MARÍA VEGA

# TODA LA CULTURA FINANCIERA QUE NO TE ENSEÑARON EN EL COLEGIO

Un manual sencillo de economía para entender cómo funciona el mundo y saber qué hacer con tu dinero

DEUSTO

# Table of Contents

Sinopsis
Portadilla
Dedicatoria
Prólogo
Introducción
Parte I. Conceptos para mantener una conversación sobre economía y ser de los pocos que tienen criterio para saber cómo estamos
Bienvenido a la economía
1. El oleaje del déficit y el tsunami de la deuda
2. Impuestos. ¿Se paga mucho o poco en España?
3. Bancos centrales, el dilema del halcón y la paloma
4. La inflación que políticos y bancos centrales no quisieron ver
5. ¿La culpa es de Bruselas? Cómo descargar la responsabilidad de la política económica
6. El PIB, los cisnes negros y el neolenguaje económico
7. Pensiones: ¿llegará para todos?
8. Paro, EPA y SMI. La cocina de las estadísticas y nuestro talón de Aquiles
9. Los vulnerables. La toma de conciencia sobre la desigualdad
10. Transición ecológica o energética: son cosas distintas, pero habrá transición
Parte II. Conceptos para poder manejar tu dinero
Y ahora, ¿qué?
11. Ahorro y jubilación
12. Para todos los públicos: depósitos, fondos de inversión y ETF
13. La bolsa no es el Ibex
14. Fintech: del «roboadvisor» a los «criptoactivos»
15. El sector inmobiliario
16. Diccionario para ir al banco a pedir una hipoteca o un crédito
Apéndice. El futuro y la educación
Agradecimientos

Bibliografía
Notas
Créditos
¡Encuentra aquí tu próxima lectura!

# Índice

Portada
Sinopsis
Portadilla
Dedicatoria
Prólogo
Introducción
Parte I. Conceptos para mantener una conversación sobre economía y ser de los pocos que tienen criterio para saber cómo estamos
Bienvenido a la economía
1. El oleaje del déficit y el tsunami de la deuda
2. Impuestos. ¿Se paga mucho o poco en España?
3. Bancos centrales, el dilema del halcón y la paloma
4. La inflación que políticos y bancos centrales no quisieron ver
5. ¿La culpa es de Bruselas? Cómo descargar la responsabilidad de la política económica
6. El PIB, los cisnes negros y el neolenguaje económico
7. Pensiones: ¿llegará para todos?
8. Paro, EPA y SMI. La cocina de las estadísticas y nuestro talón de Aquiles
9. Los vulnerables. La toma de conciencia sobre la desigualdad
10. Transición ecológica o energética: son cosas distintas, pero habrá transición
Parte II. Conceptos para poder manejar tu dinero
Y ahora, ¿qué?
11. Ahorro y jubilación
12. Para todos los públicos: depósitos, fondos de inversión y ETF
13. La bolsa no es el Ibex
14. Fintech: del «roboadvisor» a los «criptoactivos»

15. El sector inmobiliario
16. Diccionario para ir al banco a pedir una hipoteca o un crédito
Apéndice. El futuro y la educación
Agradecimientos
Bibliografía
Notas
Créditos

## Gracias por adquirir este eBook

Visita Planetadelibros.com y descubre una
nueva forma de disfrutar de la lectura

**¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!**

Primeros capítulos
Fragmentos de próximas publicaciones
Clubs de lectura con los autores
Concursos, sorteos y promociones
Participa en presentaciones de libros

PlanetadeLibros

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:

**Explora Descubre Comparte**

# Sinopsis

¿Por qué la inflación nos ha empobrecido? ¿Cómo renegociar esta hipoteca a tipo variable que me quita el sueño? ¿Cobraré pensión cuando me jubile? ¿Qué herramientas de inversión me permiten ahorrar sin riesgos? ¿Por qué cuando se habla de subir los impuestos sólo a los ricos algunos dicen que yo también voy a pagar más? Y ¿quién es considerado rico en España?

Muchos ciudadanos se sienten abrumados por la sobreinformación (y desinformación) de nuestra época. El mundo es cada vez más complejo e incierto y el marketing se aprovecha de ello para desplegar un neolenguaje económico que pretende confundir a los ciudadanos.

María Vega, periodista especializada en información económica, nos advierte de que no debemos creer siempre a los gobernantes de turno cuando nos dicen que la economía va bien. Y nos demuestra en este libro que entender cómo funciona no es imposible: con algunas nociones básicas podremos comprender mejor los intereses que mueven a los gobiernos.

¿Por qué los países con una alta deuda pública son más vulnerables? ¿En qué consiste la política monetaria de los bancos centrales y por qué suben y bajan los tipos de interés? ¿Ha beneficiado al mercado de trabajo la reforma laboral y la subida del SMI? ¿Se pagan muchos o pocos impuestos en España? ¿El ladrillo siempre sube?

*Toda la cultura financiera que no te enseñaron en el colegio* es un magnífico punto de partida para responder a todas estas preguntas y seguir con más criterio las noticias que publican los medios de comunicación. Y, también, para gestionar con algo más de acierto nuestras finanzas personales.

# Toda la cultura financiera que no te enseñaron en el colegio

## Un manual sencillo de economía para entender cómo funciona el mundo y saber qué hacer con tu dinero

María Vega

EDICIONES DEUSTO

*A Gerardo y a mis hijos, Gerardo y Nicolás.*
*Y también a todos los niños de su generación, cuyo futuro está sujeto a las decisiones económicas que tomemos hoy*

# Prólogo

¡Qué buena idea lo de escribir un manual con lo que deberían haberte enseñado de economía en el colegio! ¡Y qué buena decisión la de publicarlo!

Cuando te haces mayor siempre echas de menos que no te hayan enseñado un montón de cosas básicas que, después, sólo se aprenden a base de darte de bruces con la realidad: ¡con lo fácil que hubiese sido advertirte de que eso te iba a suceder más adelante! Y, aunque es improbable que esas advertencias sirvieran para evitar los errores en los que hace caer la inexperiencia, al menos hubiesen sido de utilidad para reconocer y recordar con rapidez las enseñanzas y los consejos que te dieron años atrás, lo que no habría sido poca cosa a la hora de evitar repetirlos una y otra vez.

El manual que María Vega nos presenta incluye un montón de enseñanzas que hasta los más avezados inversores nunca deben olvidar, pero que, con frecuencia, olvidan. De entre las muchas normas que están en el libro hay una que yo destacaría por encima de las demás: «Nunca inviertas en algo que no entiendas». ¡La de disgustos que podrían haberse evitado durante la crisis financiera con sólo haber aplicado esa máxima!

Probablemente un alto porcentaje de quienes compraron las participaciones preferentes no entendieron lo que estaban haciendo, ni tampoco el 99 por ciento de quienes invirtieron en depósitos o fondos estructurados; y para qué hablar de los que lo hicieron en cuotas participativas. Pero esto no sólo se aplica a los inversores particulares, sino que también se puede decir de muchos profesionales.

Hay un ejemplo muy llamativo que ilustró que eso estaba sucediendo, aunque hubiese un gran malentendido de por medio. En 2013 tuvo lugar un famoso caso en el mundo financiero que fue conocido como

«la ballena de Londres». Los operadores de un gran banco de inversión de Estados Unidos tomaron posiciones en productos complejos que llevaron el riesgo asumido mucho más lejos de lo que era aceptable para el banco, provocándole cuantiosas pérdidas. Cuando el mal ya estaba hecho y las pérdidas eran inevitables, la investigación subsiguiente descubrió que quienes asumían riesgos tan extremos pensaban que sus superiores jerárquicos y el Departamento de Control de Riesgos entendían mejor que ellos lo que estaban haciendo y que, además, les estaban autorizando a incurrir en ellos, mientras que los superiores jerárquicos (que no entendían la operativa en cuestión) asumieron que los operadores sabían lo que hacían y que habrían adoptado las cautelas y coberturas de riesgo necesarias para que aquello no terminara en desastre.

Y si esto le pasa a la *crème de la crème* internacional, ¡qué no le pasará a un pequeño inversor que se proponga meter su dinero en productos complejos! Y es que hasta los economistas y gestores de activos financieros más señeros de Wall Street cometen cada veinte años los mismos fallos que cometieron sus predecesores.

Pero hay muchas más enseñanzas en el libro de María Vega. Desde el principio, la autora ya nos advierte de que la economía resulta una ciencia aproximativa y discutible, en la que los fenómenos sólo tienen buenas explicaciones a toro pasado, y ni aun así los expertos se pondrán muchas veces de acuerdo en cuál es la interpretación correcta.

Otra de las enseñanzas es tan vieja como el sueño del faraón que supo interpretar el esclavo José de la Biblia y que cualquiera sabe que hay que aplicar, aunque no la aplique: que hay que guardar en los tiempos de abundancia para tener en los años de escasez. El problema es que a veces, con la euforia de los años de abundancia, se llega a creer que los años de escasez son cosa del pasado y que ya no van a volver, y eso puede llevar a la ruina tanto a los Estados como a las familias y a las empresas.

Como se ve, la economía es bipolar y está sujeta a los ataques de euforia, igual que lo está a los de depresión, cuando a todo el mundo le da por ahorrar y no hay manera de que el Producto Interior Bruto

vuelva a crecer.

Me gusta el empeño que pone María en ligar el pago de la deuda al crecimiento económico. Eso, para un profano, no tiene por qué ser evidente. Los niños deberían aprenderlo, aunque no lo acaben de entender por completo hasta que sean mayores, la de cosas de Física, Química, Geometría y Lengua que no se terminan de entender bien hasta que uno se hace mayor...

Particularmente interesante es el capítulo en que se explica muy bien lo que para un no avezado en el tema es la maraña fiscal, incluso más abstrusa normalmente que la financiera (lo que ya es decir). Dicha oscuridad se ve aumentada por lo desagradable que resulta que a uno le exijan cuentas desde Hacienda en lugar de dejarle «jugar» libremente, como se hace en los mercados financieros, algo que incluso ha atraído a los muy jóvenes en el caso de las criptomonedas, aunque por ahora todo haya resultado poco edificante. Pero, así y todo, estamos lejos de que los jóvenes se vean atraídos por el «juego fiscal».

Poco a poco, María Vega va introduciendo al profano por el proceloso mundo de los bancos centrales hasta llegar al «gráfico del siglo», que explica muy bien por qué el mundo ha pasado por la mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial (la de la pandemia, en 2020) sin que nadie tenga de ella el mismo terrorífico recuerdo financiero que de la crisis de los años 2008-2012. Los bancos centrales estuvieron al quite con su «lenitivo del dolor»: la inyección de liquidez a gogó, de la que aún gozamos en nuestra consumista vida, y que también padecemos en el encarecimiento de los productos básicos.

Y así, poco a poco, el libro va desgranando los temas que más interesan en la vida cotidiana. Desde la inflación (que, como tantas veces pasa en economía, muchos pensaron que ya no volvería, al igual que creyeron mucho antes que los ciclos económicos ya habían desaparecido gracias a las facilidades de gestión de los stocks que darían las nuevas tecnologías) hasta la problemática de las pensiones (con la gran pregunta doble que todo el mundo se hace: ¿serán sostenibles? y ¿llegarán los jóvenes de hoy a cobrarlas algún día?); además del salario mínimo, la desigualdad, la solidaridad entre

generaciones, la ecología, las crisis energéticas y demás temas que pueden ser la entrada en el mundo de la economía tanto para jóvenes con «inquietudes» como para los que no se plantean cambiar el mundo, pero sí encontrar su lugar en él.

¡Ah! Y el ingreso mínimo vital que han terminado pagando indirectamente, no los gobiernos, sino los bancos centrales con sus compras de deuda emitida por los gobiernos. Algo doblemente impensable hace sólo veinte años: tanto el hecho de que alguien lo pagase como que se hiciera de manera tan poco ortodoxa.

Una vez hecho un repaso por todas estas cuestiones, el libro incorpora además una parte práctica, donde el lector podrá aprender qué instrumentos financieros se puede utilizar para ahorrar, para invertir, para desgravar y para poder tirar de ellos en el futuro y así, como dicen los ingleses, «tener un paraguas para cuando venga un día lluvioso».

En suma, éste es un manual imprescindible para todo el mundo. Para quienes ya «se lo saben todo», porque con él podrán repasar sus conocimientos y comprobar si los tenían claros, no fuera a resultar que no; para quienes todavía los tienen algo confusos, ya que leyéndolo se les aclararán; y para quienes ven en los temas económicos un terreno desconocido, puesto que gracias a este libro se adentrarán en ellos sin apenas esfuerzo.

Conocí a María Vega en el año 2012. Recuerdo el día con precisión, pues marcó uno de esos momentos importantes en la historia reciente de España. Era un sábado por la tarde, 9 de junio, y en una teleconferencia de los miembros de la Eurozona se decidió rescatar a Bankia y a todo el sistema financiero español. Poco después me sonó el móvil: era María llamando desde la redacción de su periódico para pedirme unas declaraciones sobre el acontecimiento financiero del día. Yo volvía en ese momento de firmar ejemplares de mi primer libro en la Feria del Libro de Madrid.

Ahora, años después, es ella quien publica libro. No se lo pierdan. Van a disfrutar con él. Y podrán afirmar que el libro de María Vega se abre con placer y se cierra con provecho. Que así sea.

# Introducción

Cada vez que se publica la encuesta del CIS, y en especial en tiempos de crisis, se confirma que los asuntos económicos son algo muy importante para los españoles. Todos sabemos que el dinero mueve la política y marca la trayectoria sobre la que orbita el mundo. Estamos de acuerdo en que es una disciplina clave. Pero ¿qué es la economía? La realidad es que, pese a su importancia, a muchos se les atraganta esta pregunta. Piensan que es una disciplina fría que versa sobre datos y conceptos farragosos, sujetos a interpretaciones que «no hay quien entienda».

Si de esa cuestión saltamos a las finanzas personales el panorama cambia algo, pero no demasiado. La mayoría de los ciudadanos conoce lo que es un depósito, pero se pierde si se habla de la bolsa o de las criptomonedas. Son ya muchas sentencias sobre productos financieros las que nos recuerdan que suspendemos en educación financiera. Y no siempre el problema son las malas prácticas de algunos bancos al comercializar sus productos: muchas veces, las prisas con las que leemos la letra pequeña reman en nuestra contra.

A todos nos gustaría saber algo más sobre la economía y tener nuevas ideas para poder mover nuestro dinero. Si no lo hacemos es porque quizá no hemos respondido bien a la pregunta que formulaba antes. Porque, en realidad, la economía estudia algo muy familiar para todos: las decisiones que tomamos para satisfacer nuestras necesidades y aspiraciones en un mundo en el que los recursos son limitados. Acercarse a ella no debería dar miedo.

De un tiempo a esta parte, y con la inestimable ayuda de las redes sociales, el debate público se ha convertido en una especie de diálogo de besugos. Y la economía, que se asienta en datos, no es ajena a este entorno. Con una misma estadística sobre la inflación en la mano, es

posible escuchar que los precios están disparados y que no tocan techo o que su subida se modera e incluso cae. No es que esos interlocutores mientan en sentido literal, es que de manera intencionada no nos enseñan la foto completa. Y esto, que puede parecer anecdótico, tiene enormes repercusiones sobre nuestras vidas.

En la esfera individual, no es lo mismo apretarse el cinturón unos meses que saber que el empobrecimiento que uno siente cuando va al supermercado a hacer la compra ha venido para quedarse. En la política, no es lo mismo gobernar con los precios estables que con la inflación disparada. Las recetas —es decir, las decisiones que se tienen que tomar— cambian. Y como estamos ante una ciencia social, los ingredientes para preparar la política económica son diferentes en función del economista que se siente en el despacho para aconsejar al presidente de turno. O podríamos subir un peldaño más y llegar a nuestro banco central. Cuando el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) se reúne en la lejana Frankfurt para mover los tipos de interés, esos individuos toman decisiones que van a afectar de manera directa al coste de las hipotecas, de los alquileres ligados al índice de precios de consumo, de los impuestos que vamos a pagar para financiar el gasto social que genere déficit público, etcétera.

Entender la economía es comprender mejor el mundo en el que vivimos. Tener una educación financiera básica nos hace más libres porque el dinero nos ayuda a tomar las riendas de nuestro destino. Saber qué ocurre a nuestro alrededor, primero, y planificar nuestro ahorro, después, tiene un retorno. Abordar ambas cuestiones es lo que pretende este libro.

Hacerlo ahora es más importante que nunca por la amarga herencia que han dejado las últimas crisis económicas, la presión que ejerce sobre nuestro bolsillo la subida de los precios y los grandes cambios tecnológicos y geopolíticos que están en marcha.

Este libro pretende ayudar al lector a descifrar las señales que nos mandan los datos económicos que recogen los medios de comunicación, a comprender por qué escuchamos distintas interpretaciones de una misma cifra y a conocer las principales herramientas de las que nos dota el mundo de la inversión para

protegernos de la incertidumbre económica.

Por el tiempo que nos va a tocar vivir, esta inmersión en la economía comenzará por la deuda pública, un pesado legado de las últimas crisis que seguirán pagando en el futuro generaciones que ni siquiera existían cuando llegó la COVID-19. En 2007, un niño que nacía en España llegaba al mundo con una deuda pública bajo el brazo de 8.411 euros. En 2022, esa cifra había ascendido hasta los 27.910 euros. Atendiendo a estos datos, la duda ahora sería: ¿va a seguir subiendo esa factura? Y, lo más importante: ¿cómo se devuelve?

Esto nos obliga a hablar de muchas cosas. Primero, de los impuestos, «el precio que pagamos por la civilización», pero un esfuerzo que se asienta en el poder coercitivo del Estado para que los ciudadanos cumplan con sus deberes fiscales. Desde este prisma, ¿es posible defender que, en España, un país con una presión fiscal inferior a la media europea, se pagan muchos impuestos? Si destapamos la economía sumergida, repasamos la corrupción política o vemos las desgravaciones fiscales a las familias, entenderemos mejor el debate. Y concluiremos lo que saben los políticos desde hace mucho tiempo: que hace falta una reforma fiscal íntegra que no nos haga depender de parches tributarios cada vez que viene una crisis y que no dañe a las empresas.

Porque, como veremos cuando lleguemos al mercado laboral y a los datos sobre la vulnerabilidad, detrás de muchos de los problemas que arrastra este país está el pequeño tamaño de sus empresas —la mayoría de ellas microempresas—, el déficit educativo y la lacra del paro. Esta última explica en buena medida que la desigualdad en España sea mayor que en otras economías europeas.

La economía funciona como una máquina en la que todas las piezas deben estar bien conectadas y engrasadas. Así que, siguiendo con la factura de la deuda pública, también nos adentraremos en el universo de los bancos centrales, porque en la última década han sido ellos los que han abierto el paraguas para que los gobiernos pudieran emitir ingentes cantidades de deuda aplazando el coste. El problema es que cuando llueve mucho no se puede vivir eternamente bajo ese resguardo. ¿Por qué? Porque entre sus efectos secundarios está el de la

inflación que pagan todos los ciudadanos y, con más dificultades, los que menos tienen.

Nada es gratis en esta vida y si la maquinaria de las compras de deuda pública se acelera, el lubricante hace saltar al mecanismo que mueve nuestro bolsillo y se acaban disparando los precios. Unos precios que en Europa están subiendo, justo en un momento en el que la máquina está en el taller porque va a pasar a funcionar con unas energías renovables que todavía tienen que perfeccionarse para garantizar que la luz no se apague y el taller no cierre (un cambio de motor que, por cierto, no es barato). Esto hay que financiarlo y la factura puede agrandar las brechas sociales.

Una vez entendido el contexto en el que cobramos un salario llega la hora de pensar en el bolsillo. Abordaremos el ahorro como clave imprescindible para una jubilación digna tras repasar con datos la salud del sistema de pensiones. Eso pasará por hablar de planes de pensiones, fondos de inversión, depósitos, acciones bursátiles, bonos y letras del Tesoro u otros productos innovadores como los ETF. Y también por tener a mano un diccionario con términos básicos para poder ir al banco sin pasar un apuro.

Hablaremos de algunas estafas y veremos que siempre han existido. También de los peligros de las criptomonedas y del papel del *roboadvisor* en la democratización de la planificación del ahorro. Y, después de todo esto, no esquivaremos la pregunta de si invertir en pisos es la mejor idea para nuestra planificación financiera.

Que nadie deje de acercarse a la economía por miedo a no entenderla y que nadie renuncie a profundizar en ella porque piense que es imposible. Ésa fue la actitud proactiva con la que comencé a escribir sobre economía hace ya casi veinte años.

Confesaré que cuando estudié Periodismo nunca imaginé que terminaría especializada en este campo. Pero soy hija de esa generación que se enganchó al mercado laboral poco antes del estallido de la burbuja en la que vivimos hasta 2007, y las crisis económicas han sido los cisnes negros que han marcado nuestro tiempo.

Me estrené en la prensa económica en Londres en un tiempo en el que

el mal llamado «milagro económico» español todavía nublaba la vista sobre lo que estaba por venir. Era una época en la que las grandes empresas españolas conquistaban el Reino Unido con grandes operaciones y nuestro Ibex 35 llegaba a su máximo histórico en un país con una deuda pública envidiable —si se mira el dato ahora—, pero inundado de deuda privada.

Pronto acabó el espejismo. Para entonces, ya trabajaba en la redacción de *El Mundo* en Madrid. Fue en ese medio donde comencé a escribir sobre la prima de riesgo y los rescates a Grecia, Irlanda y Portugal. En 2012, seguí en directo el rescate financiero de España y conocí muy de cerca el drama de los afectados por las participaciones preferentes. En 2020, ya como corresponsal económica de *El Español*, reviví esa sensación de abismo al narrar la crisis económica derivada del confinamiento por la pandemia.

¿Cómo lo hice? Con esfuerzo, mucha lectura y la inestimable ayuda de grandes economistas que nos ayudan en nuestro día a día. Un periodista siempre se documenta, contrasta y entiende un asunto antes de escribir. Este libro es fruto de ese trabajo. Un punto de partida para comprender los principales conceptos económicos y acercarnos a la inversión bajo una premisa fácil: nunca inviertas en algo que no entiendas.

# Parte I

# Conceptos para mantener una conversación sobre economía y ser de los pocos que tienen criterio para saber cómo estamos

# Bienvenido a la economía

No importa cuándo leas este libro. Los economistas seguirán debatiendo por qué no se cumplieron las previsiones económicas para el año en el que fue escrito.

Siempre habrá algún gurú que acertó y podrá sacar pecho. Los políticos se echarán en cara el coste y los errores de cálculo en la toma de una y otra decisión de política económica. Lo harán con interpretaciones distintas en un mundo en el que todo tiende a verse en blanco o negro, porque la escala de grises no está de moda. Y utilizarán datos diferentes que, conforme pasen los años, las estadísticas, hemerotecas e historiadores se encargarán de uniformar.

Pero no nos preocupemos, porque esto siempre ocurre cuando se ve la foto de la economía por el espejo retrovisor del coche que conducimos. Lo importante es aprender de los errores y entender el significado del código de circulación del que hablamos. Así, cuando tomemos la próxima curva peligrosa tendremos más reflejos al manejar el volante.

Interpretar mejor las señales que están mostrando los economistas y saber cuánto nos van a costar las reparaciones en las que va a invertir el político no es imposible. Y es muy necesario. Estamos en un momento de aceleración tecnológica y expansión del conocimiento que ha empezado a traer grandes cambios a nuestras vidas. Y para no quedarnos atrás, hemos de ingeniárnoslas para estar lo mejor preparados posible. Tenemos que saber manejar nuestro dinero y entender lo que está ocurriendo en un campo que afecta tanto a nuestro día a día como es el de la economía.

¿Y a dónde vamos? No lo sabemos con certeza. Entre otras cosas porque igual, en este nuevo mundo, el coche que manejamos acaba siendo una antigualla; o el que lo conduce es un robot. Así que hay

que estar preparados para cambiar de vehículo o para pulsar el botón de emergencia para apagar a nuestro autómata, porque no debemos renunciar a seguir siendo los dueños de nuestro destino.

*El objetivo de este manual es acercar al lector al mundo de la economía y las finanzas personales. Para agilizar la lectura, los párrafos que aparecen en cursiva están pensados para los más curiosos e incluyen algunos ejemplos o detalles que pueden ser más áridos, aunque no por ello dejen de ser interesantes para quien quiera profundizar más.*

# 1

# El oleaje del déficit y el tsunami de la deuda

Vivimos en un mundo inundado de deuda y no nos damos cuenta. Manuel vive en una casa con hipoteca, va a trabajar en un coche financiado por el banco, recibe su nómina de una pyme que se nutre de una póliza de crédito y presta servicios a una gran empresa del Ibex que emite deuda en los mercados. Al acabar su jornada laboral, este español visita a sus padres, ya mayores, que acaban de recibir la paga extra de la pensión con un crédito otorgado a la Seguridad Social. Después, recoge a sus hijos en un colegio público que se nutre de un Estado que ha emitido deuda para llegar a fin de mes. Y paga la compra en el supermercado con su tarjeta de crédito porque estamos ya a día 26.

Esa deuda, al menos a corto plazo, eleva el bienestar de Manuel. ¿Por qué no hacerla estructural?

Llevamos así muchos años y cada vez navegamos por un mundo con más deuda, un modelo hecho posible gracias a un exceso de dinero en circulación (lo llamaremos también *liquidez*). Con el *bolsillo* lleno y los bancos centrales poniendo a funcionar la máquina de fabricar billetes,[1] durante años hemos visto a muchos agentes deseando financiar todo tipo de deuda, ya sean el inversor —que vive, pongamos, en Míchigan—, el Banco Central Europeo (BCE), la banca nacional y extranjera o personas con ahorros que compran bonos y letras del Tesoro —que es la deuda que emiten los Estados para financiarse—. Todos se han lanzado a prestar dinero por diferentes

motivos. Y con tanto inversor dispuesto a alimentar la deuda, hemos vivido situaciones *cotidianas* en las que un inversor que no sabía qué hacer con su dinero ha llegado a pagar a un Estado a cambio de prestárselo. De locos, ¿no?

Ante esta *generosidad* financiera, algunos se han preguntado por qué renunciar a la deuda si con ella se mejora nuestro nivel de vida. Y muchos gobernantes en todo el mundo lo han visto claro: por qué renunciar a vivir un poco del aire cuando podemos acudir a las próximas elecciones con el eslogan de que, nosotros sí, preservamos el estado de bienestar. ¿Es la respuesta adecuada? Querido lector, es muy pronto para responder.

En el caso de los individuos, toda deuda tiene límites. El primero lo dicta el sentido común y el segundo lo pone el que presta. La hipoteca, por ejemplo, no podrá superar un porcentaje de tus ingresos, el crédito del coche o de la lavadora, otro. Y si el deudor va a recibir un préstamo con más riesgo porque gana poco y pide mucho, en caso de que se lo conceda el banco, pagará por él mucho más. Lo veremos en la segunda parte de este manual.

Ahora, hablemos de la deuda pública, esa gran hipoteca que nos concierne a todos sin que seamos conscientes porque delegamos la gestión de lo público en los políticos, sus asesores y, en el caso de España, también en un grupo de tecnócratas —más conocidos como «los hombres de negro»— que tienen su residencia oficial en Bruselas o Frankfurt.

¿Qué es la deuda pública? Nos lo dice la RAE: es la deuda del Estado u otra Administración pública. En nuestro país la monitoriza el Banco de España. Como toda estadística, necesita una metodología para que todos hablemos de lo mismo, que en el caso de la deuda pública —también llamada «deuda soberana»— es la del Protocolo del Déficit Excesivo (PDE), que compartimos todos los países de la Unión Europea.

Cuando el Banco de España publica los datos de deuda del Estado —el que sale en los titulares de las noticias—, suma la deuda de cuatro subsectores: la Administración central, las comunidades autónomas, las corporaciones locales y las administraciones de la Seguridad

Social.
Entender esto nos puede dar la clave de algunas decisiones políticas. Por ejemplo, si se está señalando a la Seguridad Social porque tiene un agujero contable, ¿por qué no se propone financiar una parte de sus gastos con los presupuestos generales del Estado? El encaje de ese gasto dentro de los ingresos de esos presupuestos quedará retratado en la evolución futura de la deuda de la Administración central y saldrá, por tanto, de la de la Seguridad Social.
Si con los individuos decíamos que el banco presta en función de los ingresos, con el Estado pasa algo parecido. De ahí que se utilice como medidor de la deuda pública su relación con el Producto Interior Bruto (PIB), es decir, con lo que produce un país en un tiempo determinado. Y esto tiene truco, porque si el PIB sube mucho, la proporción de deuda cae.
Por ello, para hacer un retrato de la sostenibilidad de la deuda —lo que nos dice si se va a poder devolver— hay que meter a muchos personajes en la imagen, incluida la divisa en la que se emite. Porque, volviendo al inversor de Míchigan que invierte en deuda española —un país al que jamás ha viajado—, no es lo mismo comprar una deuda en pesetas que en la moneda de la solvente Alemania.
*A cierre de 2021, Alemania tenía una deuda pública de 2.471.628 millones de euros y España de 1.427.238 millones de euros. ¿Por qué su dato es mejor si su deuda es mucho mayor? Porque la ratio deuda/PIB representaba el 68,6 por ciento en el caso alemán y el 118,3 por ciento en el español.*

## *Desentrañar el déficit*

Para continuar con este repaso a la deuda, tenemos que hablar de déficit. Porque si las cuentas no cuadran, la deuda va engordando año a año. Y si se acumula en grandes cantidades, el bienestar de Manuel que describíamos en el arranque de este capítulo puede acabar arrasado por un tsunami si alguien mueve el «fondo marino».
El déficit público se suele definir como el desfase entre ingresos

(impuestos y cuotas a la Seguridad Social) y gastos. Dice la RAE en una de las acepciones del término que es la «falta o escasez de algo que se juzga necesario».[2] Y es que esos ingresos que faltan son necesarios para que el Estado cumpla con todas sus obligaciones: pagar el sueldo de los funcionarios, la nómina de las pensiones, la factura de la luz de los edificios públicos, la multa del arbitraje de las renovables, el salario de sus políticos...

Para reducir el déficit hay dos caminos fáciles de comprender, pero difíciles de articular. El primero es el aumento de los ingresos y el segundo es la reducción del gasto que, a su vez, se puede acometer de varias maneras. Una son los famosos *recortes*, que tan mala fama cogieron en los años de austeridad posterior a la crisis de 2008, y otra es la *eficiencia del gasto*, es decir, gastar mejor. ¿Cómo? Simplificando mucho la explicación, con pequeños gestos, como apagar las luces de edificios públicos en determinado horario —el *chocolate del loro*, pero por algo hay que empezar—, o con otros más grandes, como las compras conjuntas de determinados productos a precios más baratos, la mejora de la productividad del personal del sector público o la externalización de servicios públicos. Esta última opción suele ser rechazada por los partidos de izquierda.[3]

No es lo mismo cuadrar las cuentas públicas en un año en el que la economía va muy bien que en uno en el que un contratiempo —por ejemplo, una guerra— lleva al PIB al estancamiento o a una recesión. Si la economía funciona, los ingresos (impuestos) procedentes de un mayor consumo (por ejemplo, el IVA) o de los nuevos puestos de trabajo y subidas salariales (IRPF y cotizaciones sociales) permiten al Estado obtener más recursos. Ocurre lo contrario cuando la economía va mal, porque se recauda menos y porque aumentan otros gastos como, por ejemplo, el de las prestaciones de desempleo.

De ahí que cuando el gobierno presenta todos los años el cuadro macroeconómico con el que va a elaborar el llamado «techo del gasto»[4] sobre el que asentarán los presupuestos generales del Estado sea tan importante mirar la previsión del PIB. Si ésta es excesivamente optimista, los ingresos finales serán menores y los gastos mayores. Es decir, los presupuestos no serán realistas.

España lleva años arrastrando serios problemas de déficit. Éste suele incorporar diferentes apellidos en el debate público, algo que se aprovecha con distintos fines. El bueno contempla dotar de más herramientas a quienes vigilan la estabilidad presupuestaria de nuestro país para así ver qué debería hacer el gobierno para que el déficit no se convierta en una enorme bola de nieve futura. El malo consiste en generar confusión para decir que las cosas van mejor o peor de lo que en realidad son con la finalidad de utilizar datos económicos para defender o criticar determinadas decisiones políticas.

Así, por un lado, estaría el déficit *primario* (el que excluye el pago de intereses de la deuda). Este detalle no es menor, porque atención a la cifra: en 2023, España destinará al pago de los intereses de la deuda más de 31.200 millones de euros.[5] Para poner en contexto ese número pensemos *en lo que vale* Estonia, un país con 1,3 millones de habitantes, que tenía más o menos ese PIB en 2021. O en la recaudación del impuesto sobre sociedades: 26.600 millones de euros.[6] Es decir, ni siquiera con lo que pagan por este impuesto las empresas españolas es posible cubrir el pago de los intereses de la deuda.

Otro apellido es el déficit *coyuntural*. Éste resulta algo *amable*, porque traslada la idea de que hay esperanza. Por ejemplo, si viene una pandemia o un terremoto y el Estado tiene que financiar medidas como los ERTE o afrontar el desplome repentino y acotado en el tiempo de la recaudación, el descalabro que sufren las cuentas es puntual. Se da por hecho que cuando la economía se recupere, ese déficit desaparecerá.

Sin duda, el más antipático de todos es el déficit *estructural*, porque es el que tiene que ver con la gestión política del día a día. Es decir, no está relacionado ni con un gasto extraordinario ni con factores cíclicos de la economía. Es el que responde a los pagos permanentes y fundamentales del Estado que no se cubren con los ingresos (esto es, con los impuestos).

*La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) preveía en 2022 que, a partir de 2025, el déficit primario estructural de España será de entre el 1,5 y 2,5 por ciento del PIB. Si no se corrige esta tendencia, la*

*ratio de deuda sobre el PIB se disparará y llegará a oscilar entre el 125 y el 140 por ciento en el año 2040.*

Entre 2005 y 2007, en España no hubo déficit. Hubo superávit (exceso de ingresos). Con un modelo basado en la construcción (piensen sólo en los impuestos que se pagan en las transmisiones de vivienda) y en el *boom* del consumo financiado con deuda privada,[7] nuestro Estado era —o creía ser— *rico*. La deuda pública de 2007 cerró en el 35,8 por ciento del PIB. Pero llegó la crisis financiera y se acabó el espejismo.

En 2007, cuando un niño nacía en España, llegaba al mundo con una deuda pública bajo el brazo de 8.411 euros. En 2014, esa deuda per cápita era de 22.802 euros. Y en 2022, de más de 31.587 euros.[8]

Es una herencia cada vez más incómoda, pero hay que ponerla en relación con la riqueza del país que se deja como legado a esos niños. Por eso se suele analizar junto con el PIB per cápita de la España en la que van a crecer estos pequeños. En 2007, era de 23.780 euros; en 2014, de 22.780; y en 2022, de 27.910.

Es decir, que en este tiempo, para paliar los efectos de las crisis que hemos vivido, se ha multiplicado por más de 3,7 la deuda pública por cabeza, pero la riqueza por individuo no ha crecido, ni de lejos, en la misma proporción.

Este tipo de promedios son ilustrativos, pero tienen muchas limitaciones porque, evidentemente, en esos años hay individuos que se han enriquecido más y otros que se han empobrecido; y porque el impacto de esa deuda tampoco se va a repartir por igual. Habrá niños que emigren a otros países y nunca lleguen a pagar un euro de esa deuda pública, mientras que los que se queden tendrán que asumir una parte de la factura proporcional a sus ingresos y riqueza vía impuestos. En todo caso, leamos la estimación como lo que es: una forma de acercar conceptos complejos y cifras abrumadoras a la opinión pública, por lo que es ahí donde reside su utilidad didáctica.

## *¿Cómo se paga la deuda pública?*

Hay un concepto muy instalado en la mente de los individuos: las

deudas siempre se pagan. Sin embargo, con una deuda pública y privada mundial del 247 por ciento del PIB,[9] hay quien se pregunta: ¿alguna vez se va a devolver ese volumen de deuda?

Así que nos vamos a adentrar ahora en un tema que no es menor. Para los mercados financieros, una diferencia clave entre el individuo y el tesoro público es que el Estado es perenne (es decir, que no muere). De ahí que se confíe en que el papel emitido como deuda pública siempre se cobrará. Cuando vence un bono a diez años, si no hay recursos para *absorberlo*, se renueva esa deuda. La cuestión es, ¿estamos ante una especie de «estafa Ponzi bienintencionada»[10] o realmente los gobiernos tienen capacidad para hacer frente a sus deudas?

La realidad es que los mercados confían en que el Estado siempre pagará. ¿Por qué? Primero, porque si necesita recursos siempre puede exigir más impuestos. Segundo, porque cuenta con reservas y el respaldo de su banco central que, llegado el caso, puede *crear dinero* para saldar esas deudas. El problema de esta estrategia —atención, *spoiler*— es que tiene un efecto secundario: la inflación. La tercera opción con la que cuenta el tesoro que emite deuda pública es refinanciar los bonos. Es decir, si hay que devolver una deuda que fue colocada entre inversores hace diez años, se puede renovar. Pero, para ello, es importante que el Estado tenga un *aval* con el que generar confianza, y éste no es otro que su capacidad de ingresar impuestos.

Para pedir dinero a los mercados, los gobiernos celebran subastas de deuda pública de manera periódica. En 2022, España emitió 70.000 millones de euros de deuda pública neta (es decir, deuda nueva) para cubrir el déficit, y esta deuda nueva se sumó a la anterior.[11] Si no se termina con el déficit y, además, los tipos de interés suben, la deuda pública engordará cada vez más rápido.

Antes de prestar dinero a un país, el inversor siempre mira varios parámetros: el déficit, el coste que tiene que asumir ese país por los intereses de su deuda pública, el crecimiento del PIB, el impacto del tipo de cambio de la moneda, el ahorro nacional, la deuda privada de ese país...

En función de la nota que se ponga a la capacidad de esa economía

para devolver su deuda, se reclamará una rentabilidad u otra. Las cifras van variando día a día, impactadas por los datos macroeconómicos, los tipos de interés, etcétera. Pero voy a poner un ejemplo real para que vean la importancia de la rentabilidad a la que se emite la deuda: en un día en el que Alemania paga el 1,8 por ciento por su bono a diez años, España ofrece el 2,8 por ciento y México un 9,5 por ciento. Es decir, que al gobierno mexicano le sale mucho más caro financiar políticas sociales que al español, y al nuestro, más caro que al alemán.

Para ser más atractivos ante los inversores y pagar menos rentabilidad por la deuda, los ministros de Finanzas suelen prometer devolver la deuda pública con el crecimiento futuro. En realidad, lo que están diciendo es que, gracias a su préstamo, el PIB crecerá más y, como seremos más ricos, el Estado tendrá una mayor capacidad de recaudar vía impuestos. Esto es lo que da garantía a los acreedores (los mercados financieros) para invertir.

El problema es que no siempre se cumple esta premisa. Por eso, para pasar ese *examen* y pagar menos intereses de deuda, suele ser aconsejable presentar un documento que explique cómo se van a cuadrar las cuentas públicas: el Plan de Consolidación Fiscal. Se entiende que esto garantiza de manera transparente que la vocación de ese gobierno es que las cuentas sean sostenibles a futuro.

Como estamos viendo, los países compiten en los mercados por emitir deuda, pero no siempre lo hacen en las mismas condiciones. Entre 2009 y 2012, algunas economías del euro —incluida España— tuvieron serias dificultades para que los inversores les prestaran dinero. El motivo era nuestra mala nota en el examen que hacen los mercados antes de invertir. Ésta se dio por muchos motivos, pero podemos quedarnos con dos: la incapacidad de solucionar nuestro exceso de déficit y el frágil respaldo de nuestro banco central en un momento en el que no estaba clara la supervivencia de una moneda compartida por países con niveles de vida —y de disciplina presupuestaria— tan diferentes.

Zanjada la crisis del euro, en los años posteriores, los bancos centrales inundaron los mercados de liquidez. Esto permitió a los Estados tener

más demanda de lo habitual para comprar su deuda y rebajó la factura de los intereses. Además, se sumó la estrategia de los bancos centrales —que veremos más adelante— de lanzarse a comprar bonos soberanos para ayudar aún más a los gobiernos. Algo que llegó a su cénit con la pandemia.

Sin embargo, en el verano de 2022, la subida de los tipos de interés empezó a terminar con el espejismo de acceder al *dinero gratis* para pagar el gasto público social.

Llegado el momento de cumplir con los mercados, las cosas no son igual para todos. Los países emergentes siempre lo tienen mucho más complicado por diversos motivos, entre ellos, la divisa. Porque la moneda en la que se emiten las letras y obligaciones de un país importa mucho a los inversores, y el dólar es la moneda refugio por excelencia. De ahí que Estados Unidos se haya permitido el lujo de vivir con un nivel de déficit público que el resto de las economías mundiales no podrían asumir.

Tampoco lo tienen fácil los países con un alto déficit estructural. Y si a esto se suma una factura desorbitada de los intereses de la deuda pasada, las cosas se ponen aún peor, porque los inversores piden más rentabilidad por comprar la deuda nueva. ¿Y acaso puede ser peor? Sí, si además el PIB no tira porque la economía no es competitiva.

### *Los rescates*

Un país puede llegar a la situación extrema de no poder pagar sus deudas. Es lo que se conoce como *default*. Lo vimos en Europa durante los años de la crisis financiera, cuando los intereses que pidieron los mercados desencadenaron el rescate de Grecia, Portugal, Irlanda y Chipre. España recibió también un rescate, pero no para su deuda soberana, sino con otro fin: pagar la factura de los excesos de las cajas de ahorro en las que muchos depositantes tenían su dinero guardado. No obstante, ese préstamo acabó formando parte de nuestra deuda pública.

En el caso de los países europeos rescatados, los préstamos a esos

Estados para evitar el impago se articularon con la troika, formada por la Comisión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero cuando otros países piden un crédito de ese tipo, la vía habitual es solicitar esa ayuda al FMI. Estas instituciones prestan con planteamientos que no son muy diferentes a los de los bancos o inversores privados. Se deja el dinero, pero a cambio se pide un plan de ajuste fiscal para cuadrar las cuentas públicas.

Otra opción que tienen los gobiernos es solicitar a los acreedores privados un plan de reestructuración. Pero esto tampoco es gratis: si se va a prolongar el plazo de la deuda o se va a condonar una parte, suele ser a cambio de recortes de gasto y fuertes intereses. Es decir, los prestamistas piden sangre a los políticos, y, entonces, llegan los problemas sociales.

Quienes conocen bien los mercados financieros aseguran que los grandes gestores de fondos tienen calculado el umbral de deuda que cada país no puede sobrepasar porque, si lo hace, habría una estampida de dinero. ¿Cuál es ese límite? No lo sabemos. Lo que sí podemos afirmar es que, gracias a la protección del BCE, España tiene una alta capacidad de endeudamiento. Pero ojo con esto, porque el BCE representa los intereses de veinte monedas y a cambio de esa *protección* puede exigir una reducción del déficit[12] —como aprendimos en 2010—, o lo que es lo mismo: más impuestos y/o menos gasto público.

Todo país con un alto volumen de deuda es vulnerable y está obligado a cumplir con su acreedor. Además, si tiene que destinar miles de millones de euros a pagar la factura de intereses todos los años, pierde recursos para gastar en otras cosas, como, por ejemplo, la educación y formación de los jóvenes que van a heredar esa deuda.

Así que no hace falta llegar a la situación de *default* para que surjan dos preguntas lógicas: ¿mereció la pena endeudarse? Por supuesto, hay casos en los que sí; pero también muchos otros en los que no. ¿Este modelo es sostenible? Hay economistas que responden a esta pregunta y ven el vaso medio lleno; otros, medio vacío; y algunos dicen que ya está vacío. Es probable que dependa de cómo se gestione el presente y de qué nivel de bienestar queramos para el futuro.

## *Keynes frente a la austeridad*

John Maynard Keynes (1883-1946) es el padre de la idea de que, ante una recesión, el gasto público es la mejor medicina para que la economía vuelva a despertar. Sus ideas sirvieron de inspiración a gobiernos como el de José Luis Rodríguez Zapatero, que trató de hacer frente a la crisis de 2008 con el Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo (Plan E). Sin embargo, estas ideas fueron menos coreadas cuando llegó el momento de aplicar la segunda parte de la receta: en las fases expansivas de crecimiento, hay que reducir la deuda que se ha generado en la crisis y moderar el gasto público.

Ante los problemas económicos de 2008, el Plan E se ideó con el fin de movilizar una gran cantidad de dinero público para que los ayuntamientos gastaran y se reactivara la economía. Con los años, este plan pasó al imaginario colectivo como una inyección de dinero público para renovar las aceras de los municipios que retrasó el impacto de la crisis en una parte del empleo, pero contribuyó a incrementar la deuda que los mercados vinieron a reclamar a España a partir de 2010. Terminado el cambio de baldosas, los trabajadores contratados volvieron a sus casas y pasaron a formar parte de las listas del paro (una prestación que tiene impacto en las cuentas del Estado, y si no hay ingresos extra, eso significa... ¡Más deuda!).

Cuando llega una crisis y los gobiernos aumentan el gasto, tienen varias formas de pagarlo. La primera es aumentando sus ingresos mediante la subida de los impuestos (en ese momento o en el futuro), lo que impacta en la economía porque los ciudadanos o las empresas tienen menos dinero para gastar. La segunda es imprimiendo billetes en el banco central —aunque, en el caso de los países de la zona euro, la decisión tiene que articularla el BCE, que representa los intereses de veinte países—. Y la tercera es pedir ese dinero prestado en el mercado.

Una vez que se tienen esos recursos, hay que utilizarlos. Centrándonos en la deuda, en función de cómo se gestione, su devolución será una cuesta más o menos empinada para las futuras generaciones.

*Imaginemos que llega una pandemia inesperada y el Estado se endeuda*

*para hacer frente al shock económico. En una primera etapa, asume gastos de urgencia y en una segunda, destina ese gasto público a la reconstrucción económica. En este punto, y en términos generales, pueden ocurrir dos cosas: que esa deuda se utilice para pasar el trance o que se invierta en algo útil —productivo, si se prefiere—. En el segundo caso, esa inversión dejará un retorno futuro y permitirá saldar la deuda en mejores condiciones, e incluso dar un impulso al país para que salga fortalecido de la crisis.*

*Simplificando mucho, ésta era la idea con la que nacieron los fondos europeos Next Generation EU. Cuando se lanzó esta iniciativa, se decidió emitir deuda pública, pero, por primera vez en la historia, avalada por todos los Estados de la Unión Europea. Tras esa mutualización del coste y el riesgo para salir de la crisis, latía la idea de endeudarse para construir una economía más sólida en los países más dañados por la pandemia con la solidaridad de todos los socios europeos.*

*¿Se consiguió? Para obtener respuesta, se puede mirar la evolución del PIB en estos años. Hay organismos, como el Banco de España o el gobierno, que desglosan el dato de lo que hubiera crecido España sin esa inyección de dinero público que pagarán todos los europeos. Pero, sí, es posible comprobar la riqueza que se genera por cada euro de Next Generation EU.*[13]

Tras los años de austeridad que marcaron la crisis del euro (2009-2012), con la pandemia la Unión Europea decidió volver al pensamiento keynesiano para afrontar el impacto económico de la COVID-19. Esto permitió que, a pesar del cierre casi total de las economías del euro durante varios meses, el gobierno español pudiera *hacer gala* de su papel en la *redistribución* de los recursos sin cumplir con las reglas fiscales que fija la Comisión Europea. Así, en un primer momento, los ciudadanos sufrieron de manera limitada los efectos de esa crisis. Pero después llegó la factura de la inflación a un país con una deuda pública desorbitada.[14]

Por último, en la batería de ayudas públicas que lanzaron los gobiernos para paliar los efectos de la pandemia hubo que introducir *avales* públicos —como los préstamos del Instituto de Crédito Oficial (ICO) en España— para que el sector privado se pudiera endeudar en

condiciones ventajosas. Sin embargo, un aval pasa a ser deuda pública cuando el que recibe el préstamo incurre en impago porque no es solvente. Al final, si esos créditos del ICO no se devuelven, las ayudas acabarán engordando aún más la cifra de deuda pública que tendrán que devolver los contribuyentes españoles.

## *Una política para levantar castillos de arena*

Tras esta panorámica de la deuda pública, podemos comenzar a contestar algunas preguntas. Por ejemplo, ¿hizo bien el gobierno español en instaurar un ingreso mínimo vital (IMV) estructural durante la pandemia o debería haber sido planteado como una medida coyuntural? Como en la política económica no sólo hay economía, sino que también hay política, cada uno encontrará una respuesta distinta, pero es posible que la conclusión ahora tenga un denominador común: toda política estructural tiene que dotarse de recursos para que siga siendo viable en el medio y largo plazo. Si no, será como construir un castillo de arena en la orilla que bañan las olas de ese océano de deuda del que hablábamos al principio. Y en la costa no estamos sólo los contribuyentes que votaremos en las próximas elecciones. Hay muchas generaciones mirando el mar.

En este debate, hay quien argumenta que gracias a la deuda pública, esos jóvenes y niños están creciendo en un país que ofrece mejores condiciones de vida. Para demostrarlo deberían someter a un examen el resultado de todo el gasto público que genera el déficit sobre el que se asienta nuestro bienestar.

De momento, pensemos en cómo están saliendo a navegar los más jóvenes al mercado laboral: con una mochila de deuda necesaria para pagar la pensión de sus abuelos y un remo roto por la precariedad y el fracaso de las políticas activas de empleo.

# 2

# Impuestos. ¿Se paga mucho o poco en España?

Todos sabemos lo que son los impuestos porque los pagamos. Sin embargo, para aprender más sobre ellos, vamos a establecer un doble punto de partida que explique por qué debatir sobre ellos es tan agridulce, incluso para los férreos defensores de una fiscalidad alta.

Primero, los impuestos son la única forma conocida de financiar muchos de los bienes públicos de los que disfruta nuestra sociedad. Pero, la otra cara de la moneda es que se asientan en la capacidad del Estado de forzar a los ciudadanos a pagar por esos bienes.

Para ilustrar la primera idea es habitual recurrir a una conocida cita con la que Oliver Wendell Holmes Jr., un juez del Tribunal Supremo de Estados Unidos, acuñó una definición de ellos: «Los impuestos son el precio que pagamos por la civilización» o por «vivir en una sociedad moderna».[1] La frase fue pronunciada a comienzos del siglo pasado (este jurista murió en 1935) y, por tanto, en un contexto de oferta de servicios públicos muy distinto al actual, pero sigue siendo de utilidad.

El trasfondo de esta idea es profundo, porque cuando debatimos sobre los impuestos hablamos, en realidad, de qué tipo de sociedad queremos. Se trata de una cuestión que tiene demasiadas aristas como para entrar en un discurso de campaña electoral. De ahí que el maniqueísmo se haya instalado en la plaza pública a la hora de hablar de impuestos, creando falsas expectativas a los votantes sobre hasta dónde puede llegar el gasto público sin sobrepasarse en las exigencias al contribuyente y hasta dónde se puede recortar sin que el ciudadano

lo note.

En España, ¿pagamos muchos o pocos impuestos? Para aproximarse a esta pregunta se suele comparar el nivel de presión fiscal de nuestro país con el de otros de su entorno. Y la presión fiscal no es otra cosa que la relación entre lo que el Estado recauda de ciudadanos y empresas, y el PIB nacional.

*A la hora de establecer la presión fiscal no se tienen en cuenta todos los ingresos públicos. Por ejemplo, los dividendos que percibe el erario por su participación en empresas semipúblicas no forman parte de los ingresos que contabiliza la presión fiscal, pero sí se incluyen en ella tasas y tributos que no entran en la definición oficial de impuesto, como es el caso de las cotizaciones sociales que pagan trabajadores y empresas.*

La agencia estadística europea Eurostat agrupa esta información que procede de los distintos países y la utiliza para hacer la comparativa. Según sus datos, en 2021, la presión fiscal en la Unión Europea de los 27 era del 41,7 por ciento y la presión fiscal de los países de la zona euro del 42,2 por ciento. En España, se situó en el 39 por ciento.

¿Significa esto que los impuestos en España son más bajos? La presión fiscal, por sí sola, no permite responder a esta pregunta. Un país puede tener impuestos muy altos y una presión fiscal muy baja o viceversa. ¿Cómo? Porque su riqueza sea inmensa o porque haya muchos ciudadanos que no paguen nada. Y me temo que esto último ha sido uno de los grandes problemas de nuestro país durante muchos años.

Hay un argumento al que suelen recurrir quienes se oponen a las subidas de impuestos, y es que, si dividimos los impuestos que se pagan en España entre quienes realmente contribuyen, la *presión fiscal efectiva* (los impuestos que pagan quienes pagan) es superior a la de otros países que salen en las tablas de Eurostat con una presión tributaria superior a la nuestra.[2]

El problema es que calcular el peso de la economía sumergida[3] de una sociedad no es fácil, aunque hay estudios que se han aproximado a esta cuestión y la foto de España no ha resultado ser muy buena. En 2018, el FMI situó el nivel de economía sumergida española en el 17,2 por ciento, por encima de la media europea. En Dinamarca, por ejemplo, era del 10,9. Según Eurostat, este país —que suele ponerse

como ejemplo para hablar del estado de bienestar— tiene una presión fiscal del 48,8 por ciento, una cifra que supera a la española; sin embargo, el menor fraude existente en él indica que dicha presión se reparte entre un mayor porcentaje de la población.

Si se mira el ranking de países con menor porcentaje de presión fiscal, en 2021 éste estaba encabezado por Irlanda, con un 21,9. Y allí la economía sumergida es del 10,4 por ciento.

Las estimaciones sobre la *economía en negro* muestran que la conciencia fiscal en España ha atravesado horas bajas durante muchas décadas. ¿Se debe a la picaresca del Lazarillo de Tormes o es que hay algo más?

Los escándalos de corrupción de los políticos no ayudan a mejorar la conciencia fiscal. De hecho, lo que muestran los datos es que en los países en los que la percepción de los ciudadanos sobre la eficiencia en la gestión del gasto público es mejor, el fraude fiscal es mucho menor. Los ciudadanos están más dispuestos a cumplir con el pago de impuestos cuando confían en que su dinero va a estar en buenas manos.

En España, a la corrupción se suma la escasa tradición que hay en la evaluación de las políticas públicas, es decir, a los resultados que se obtienen con el uso del dinero público. Éste es el caldo de cultivo perfecto para levantar la sospecha de que el fruto del esfuerzo que hace el contribuyente no se esté empleando de la manera adecuada por los gestores políticos. Y la estructura de un Estado descentralizado —con diecisiete comunidades autónomas, más de 8.100 ayuntamientos, diputaciones provinciales...— complica aún más la tarea de evaluar esa gestión de los recursos públicos debido a lo que los anglosajones —que tienen más tradición en examinar el resultado de las políticas públicas— denominan el «deslizamiento» de la responsabilidad entre unos y otros.

Sumemos a este cóctel que, a la hora de contribuir con Hacienda, quince comunidades autónomas forman parte del régimen común y otras dos —País Vasco y Navarra— van por libre, con una serie de privilegios que se desprenden de su régimen foral, en un país con un sistema de financiación autonómica complejo, opaco y pendiente de

renovación.
Todos éstos son los ingredientes perfectos para que el contribuyente se pierda en una maraña de datos y no pueda evaluar bien a los políticos en los que delega la gestión de sus impuestos. Y hablamos de la friolera de más de 240.000 millones de euros en 2022, a los que habría que sumar otros 140.000 millones por los ingresos obtenidos con las cotizaciones sociales.
¿De dónde viene esa recaudación? Debes saber que hay dos tipos de impuestos: los directos y los indirectos, aportaciones con las que los gobiernos financian los bienes y servicios públicos.

### *Impuestos directos*

En el primer grupo, el que más recauda es el **IRPF** (impuesto sobre la renta de las personas físicas). Es importante recordar que este impuesto es progresivo, es decir, paga más el que más tiene. Y también es uno de los más elevados del mundo nominalmente.[4]
Junto a este tributo, aparece otro que no se considera un impuesto, aunque para Eurostat o la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) lo es. Se trata de las **cotizaciones sociales** que pagan los trabajadores y las empresas en las nóminas de cada mes. ¿Por qué oficialmente no es un impuesto? Porque no está destinado a financiar el gasto público, sino que da derecho a una prestación futura: la pensión, a la que más adelante dedicaremos un capítulo clave. Lo curioso es que las cotizaciones sociales son la primera fuente de ingresos públicos y en España no son precisamente bajas.
Siguiendo con los impuestos directos, llegamos al **impuesto sobre sociedades**, un tributo del que se habla mucho y se entiende poco, pero cuya recaudación se desplomó con la crisis financiera.
En sociedades tributan todas las empresas, es decir, pymes, empresas grandes y multinacionales. En especial, cuando se aborda la fiscalidad de estas últimas, hay que tener en cuenta la competencia fiscal internacional. De ahí que, en los últimos años, se haya dejado en

manos de la OCDE el buscar un acuerdo global para aplicar un impuesto sobre sociedades mínimo del 15 por ciento en todo el mundo.

En España, el tipo general de sociedades es del 25 por ciento (bancas y petroleras pagan un 30 por ciento), pero el dato que suele interesar es el del tipo efectivo (lo que realmente se paga) y también existe un tipo mínimo (15 por ciento). Para establecer el tipo efectivo hay varios componentes, como las deducciones (por gastos financieros, I+D+i, etcétera) o los créditos fiscales.

*En el* Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria *que se presentó en 2022 quedó claro que los tipos de sociedades son adecuados y subirlos dañaría la competitividad fiscal del país. Sin embargo, los expertos de esa propuesta proponían revisar algunas deducciones y otras medidas como la tributación de dividendos obtenidos en el extranjero, algo sobre lo que no hay consenso.*

El IRPF, las cuotas a la Seguridad Social y el impuesto sobre sociedades los recauda el Estado en los quince territorios que forman parte del régimen común. Pero hay más impuestos directos que recaudan las comunidades autónomas. Se trata del **impuesto sobre sucesiones y donaciones** y el **impuesto sobre el patrimonio**.

Este último es prácticamente único en España y se implementó de manera «transitoria» para financiar el coste económico de la Transición. De ahí que el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero decidiera suprimirlo en 2008, aunque en 2011 tuvo que recuperarlo de manera «transitoria» para buscar ingresos ante la crisis de deuda y ya nunca se retiró.

Años después, uno de los exministros de aquel gabinete, Miguel Sebastián,[5] recurrió a un ejemplo muy fácil de entender para expresar los motivos por los que, en su opinión, este impuesto debía desaparecer en España. Contó la historia de Jaimito y Jorgito, dos amigos que ganan lo mismo (100.000 euros anuales), pero Jaimito ahorra 50.000 euros todos los años y Jorgito se lo gasta todo, pongamos, en viajes de lujo. Al cabo de veinte años, Jaimito tiene un patrimonio y Jorgito no. De la renta derivada de ese patrimonio construido, Jaimito sigue pagando impuestos al Estado, como ocurre

en los países de nuestro entorno. ¿Por qué había que penalizar ese esfuerzo de ahorro con un impuesto adicional? Y más en un país como España, en el que falta ahorro individual, algo clave para la resiliencia de una economía y para crear la base de la inversión futura.

Esta visión dejó de imperar entre los dirigentes socialistas que gobernaron en años posteriores y utilizaron el concepto de «patrimonio» para construir un discurso alternativo sobre la «justicia fiscal». Mantener y reforzar el pago del impuesto sobre el patrimonio no sólo se convirtió en un eslogan electoral, sino que también abrió una batalla fiscal entre el gobierno central y las comunidades autónomas gobernadas por el Partido Popular —en ocasiones, junto a Ciudadanos—. Esos gobiernos autonómicos son los que tienen competencia sobre este impuesto y decidieron bonificarlo (en mayor o menor medida) por ser contrario a su ideario e incurrir, en opinión de muchos expertos, en una doble imposición (que una renta no esté sujeta a dos impuestos similares a la vez).

### *Impuestos indirectos*

El impuesto más importante de este grupo es el **IVA** (impuesto sobre el valor añadido), que pagamos todos los consumidores cada vez que encendemos la luz en casa, compramos el pan o estrenamos una vivienda nueva. El IVA en España es del 21 por ciento, aunque hay productos que por ser esenciales tienen tipos reducidos o superreducidos (del 10 o del 4 por ciento). ¿Este impuesto es progresivo? Sólo en la medida en que paga más el que más consume y que cuanto más caro sea el producto, mayor será su base imponible (la cantidad sobre la que se calcula el pago de los impuestos) y, por tanto, más IVA ingresará Hacienda. De ahí que muchas bajadas del IVA se consideren regresivas por no estar focalizadas en el contribuyente que menos tiene.

*Si suben los precios (ahondaremos en este punto en el capítulo de la inflación), la base imponible de todo lo que compramos aumenta; y de ahí que el Estado recaude más. También es importante señalar que cuando una*

*empresa ajusta el salario de su empleado con una subida del Índice de Precios de Consumo (IPC), el tramo por el que tributa ese empleado también sube, por lo que el Estado recauda más. Por esto, para muchos economistas, no deflactar la tarifa del IRPF cuando la inflación es muy alta es como subir impuestos de manera encubierta.*

Otros tributos indirectos que dependen del Estado son los **impuestos especiales** al alcohol, tabaco o carburantes. Este gravamen se justifica en que el consumo de dichos productos tiene un coste social, en sanidad, en el medioambiente... De ahí que quienes hagan uso de ellos paguen más.

Las comunidades autónomas también reciben impuestos indirectos; por ejemplo, por la adquisición de vivienda usada o por el juego. Y los ayuntamientos se nutren en sus ingresos de las tasas y licencias de obra, lo que explica la burbuja en la que nadaron durante los años del *boom* inmobiliario. Por último, los alcaldes también tienen la competencia del **IBI** (impuesto sobre bienes inmuebles).

Con este catálogo de tributos y tasas, el Estado obliga al ciudadano a pagar en función de su capacidad económica (IRPF, patrimonio, sociedades...) y también por su consumo (IVA).

## *Evasión, elusión, ignorancia*

Decíamos que pagar impuestos es obligatorio y todas las transacciones que se hacen dentro de un Estado están sujetas de un modo u otro al pago de algún tributo o tasa, así que un ciudadano aplicado puede tener interés en leer la normativa para cumplir mejor con sus obligaciones fiscales. Si lo hace, se llevará una enorme decepción al ver el volumen de tomos —muchos de ellos sujetos a interpretaciones complejas— que es necesario conocer para cumplir con Hacienda o para poder aplicarse posibles deducciones. Incluso los asesores fiscales desconocen muchas veces el detalle de toda la normativa y, además, recurrir a ellos tiene un coste.

La complejidad del sistema tributario español hace que los inspectores de Hacienda reconozcan que, en ocasiones, entre quienes no cumplen

con Hacienda hay ciudadanos que no pagan porque desconocen una figura u obligación tributaria. No obstante, hay otros que lo hacen de manera intencionada. Pero las sanciones llegan a todos por igual.

Hay una fina línea roja que separa la elusión y la evasión fiscal. El primer concepto se articula aprovechando los resquicios en la norma tributaria para lograr pagar menos impuestos, pervirtiendo así la interpretación que hizo el legislador. Muchas veces aprovecha vacíos legales o bordea las normas para reducir la factura fiscal sin cometer un delito. Por otro lado, la evasión haría referencia a la ocultación de ingresos o información al fisco, y entre quienes la llevan a cabo entrarían todos los que prestan servicios o venden bienes preguntando «¿con IVA o sin IVA?» y también quienes tienen sociedades pantalla.

«El fraude es consustancial a los impuestos. Ninguna ley se cumple siempre y en todo lugar, pero las leyes fiscales mucho menos», suele recordar el expresidente de la Comisión de Presupuestos del Congreso, Francisco de la Torre. Con esta premisa, añade que «defrauda más el que más tiene que ganar defraudando», que suele ser el más rico.[6]

Cuando se cruzan los datos de los informes de riqueza que elabora la banca privada y los datos que tiene la Agencia Tributaria se observa una brecha importante de más de 800.000 personas (no incluye los datos de las haciendas forales) entre quienes tienen más de un millón de euros de patrimonio en España y las que declaran por esa cantidad. Sin duda, conseguir que tributaran ayudaría muchísimo a diseñar un sistema fiscal más justo.

*Para intentar aflorar el dinero de los grandes patrimonios, en 2012 el gobierno del PP aprobó una amnistía fiscal con la que recaudó poco más de 1.900 millones de euros tras sacar a la luz 40.000 millones. Esa amnistía fue anulada años después por el Constitucional por no cumplir con los principios de capacidad económica e igualdad. No obstante, la sentencia no afectó a los defraudadores que regularizaron dinero.*

Sin embargo, aunque sin duda lo que se pierde por esas maniobras de las grandes fortunas es mucho dinero, la economía sumergida no es sólo cosa de *ricos*. El cambio económico que se impuso en España por el confinamiento y la digitalización de actividades en la pandemia puso de manifiesto hasta qué punto empezar a aflorar ingresos y a

regular empleo —para poder recibir ayudas públicas, como los ERTE — e instaurar los pagos con tarjeta para compras pequeñas, como una barra de pan y un cartón de leche, tuvieron reflejo en un aumento de la recaudación del Estado desde 2020.[7]

## *Los ricos*

Igual que hay autónomos que siempre trabajan con IVA y otros que intentan saltárselo, hay ricos que cumplen con todas sus obligaciones fiscales y otros que se las ingenian para tributar fuera de España con el objetivo de pagar menos impuestos. Así, en 2022 se aprobó el impuesto de solidaridad, que está dirigido a los que sí cumplen, y en concreto los que declaran un patrimonio superior a tres millones de euros.

Esto abre un debate interesante con muchos prismas. El primero es el de la progresividad en la que ya se basa nuestro sistema fiscal, que se rige por el principio de la «capacidad económica». El segundo es la posible arbitrariedad en la toma de decisiones sobre los impuestos.

Sin entrar en si es o no acertado que los *ricos* aporten más al Estado en un momento de necesidad (algo que dejamos para el terreno de las ideas políticas), la norma tributaria tiene que ofrecer una serie de garantías; es decir, en una democracia, la capacidad para obligar a los ciudadanos a pagar debe tener límites. Es el Estado el que establece las leyes y, en el caso español, como en el resto de los países europeos, hay principios que se deben respetar. Uno de ellos es el de evitar la doble imposición y otro muy importante es que el impuesto no tenga afán confiscatorio.

En Alemania, se considera que un impuesto está siendo confiscatorio cuando el Estado reclama más del 50 por ciento de la ganancia, y en Francia, cuando esa reclamación es de más del 75 por ciento.[8] En España la ley es menos prolija, pero una sentencia del Tribunal Constitucional sobre la plusvalía municipal fijó ese umbral en el cien por cien. ¿Es un límite justo? ¿Debe poder el Estado quedarse con el cien por cien de la ganancia? Las respuestas a estas preguntas también

forman parte del diseño de sociedad que queremos. Pero, en líneas generales, se puede afirmar que un sistema tributario tiene que ser justo para todos y el agente que redistribuye el dinero debe hacerlo con eficiencia y responsabilidad. Además, el legislador debe diseñar los impuestos teniendo en cuenta cualquier efecto distorsionador en la actividad económica, porque para recaudar hace falta que la economía siga viva.

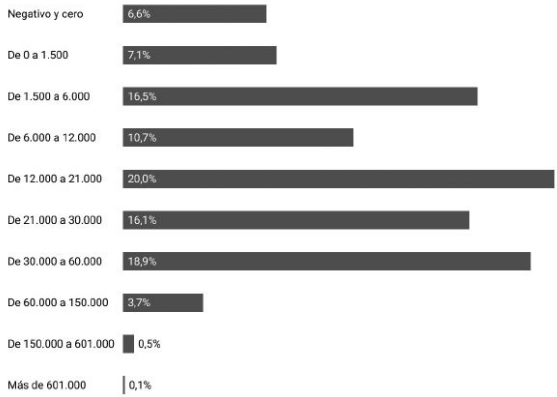
## *¿Quiénes son los ricos?*

En el sistema fiscal español, no sólo faltan ricos, también faltan clases medias sólidas. Pero esto no se debe únicamente a que, como hemos visto, haya muchas fortunas que no declaran en territorio nacional, sino también a que es un país de bajos salarios. Esto se ve en las estadísticas de la Agencia Tributaria sobre el IRPF, a las que, no obstante, se puede poner dos salvedades.

La primera es que estos datos no incluyen los contribuyentes del País Vasco y Navarra (dos de las comunidades autónomas más prósperas en términos de PIB); y la segunda es que, en el caso de algunos autónomos y algunas fortunas que cometen fraude fiscal, el dato sobre su salario puede ser menor al real. Son los trabajadores por cuenta ajena los más fáciles de fiscalizar.

Según la estadística de 2020, en España hay 21,6 millones de declarantes de IRPF. Ahora bien, de ellos, seis de cada diez ganan menos de 21.000 euros (el 60,8 por ciento) y ocho de cada diez, menos de 30.000 euros (el 79,72 por ciento). Siguiendo en la tabla, declaran entre 30.000 y 60.000 euros casi dos de cada diez (18,8 por ciento). Y por encima de ese umbral no se alcanza ni la media unidad en esta comparativa (4,2 por ciento).

**Gráfico 2.1. Contribuyentes en cada tramo salarial en España**




*Nota*: Tramos de rendimientos de trabajo declarados en euros y número de declarantes en porcentaje.

*Fuente*: Elaboración propia con datos de la Agencia Tributaria. Estadística de declarantes.

## *Redistribución y distorsiones*

En su informe «Taxing Wages: Key findings for Spain», la OCDE calcula los ingresos que tiene un trabajador, suma las cotizaciones sociales (de empresa y trabajador) y resta las deducciones por familia. Todo esto lo divide entre los costes laborales (salario y cotizaciones), y, con esa ecuación, evalúa a todos los países. ¿Qué nota saca el nuestro? En el informe de 2020 y 2021, España era el octavo país de la OCDE con una cuña fiscal más alta para una familia media compuesta por un matrimonio y dos hijos.

Y es que las cotizaciones sociales no se consideran un impuesto al uso, aunque son un pago al Estado obligatorio para empresas y trabajadores. Su contraprestación es que «garantizan» a los asalariados el derecho a recibir prestaciones sociales, como la pensión o las bajas por maternidad y paternidad. Aunque el pago de cotizaciones se reparte entre empresa y trabajador, el ingreso al Estado lo hace la empresa. De ahí que sea un concepto difuso para muchos ciudadanos. Cuando se negocia el salario bruto en una empresa, no se incluye este coste (algo que sí ocurre con el IRPF). En la nómina de todos los meses se puede ver a cuánto asciende esta retención que, a diferencia del IRPF, se mueve por una base establecida por categorías

profesionales, con lo que es más regresiva.

Según el Instituto de Estudios Económicos (IEE), si se suman el impuesto sobre sociedades y las cotizaciones sociales, la presión fiscal que soportan las empresas en España supera la de la media de la Unión Europea.[9] Es un dato que muchos expertos leen con cautela por haberlo calculado el laboratorio de ideas ligado a la patronal de las empresas, la CEOE. Sin embargo, se puede contraponer a lo que expuso el comité de expertos para la reforma fiscal nombrado por el gobierno de Pedro Sánchez. En su Libro Blanco señalaron que España recauda menos que la media europea por el impuesto sobre sociedades, pero concluyeron que esto no se debe a que la fiscalidad que soporta la actividad empresarial sea menor. Entre otras razones, porque para tener una foto completa de los impuestos de los empresarios hay que atender también a otras figuras fiscales, como el impuesto sobre actividades económicas.

Es compatible tener impuestos más altos o similares con recaudar menos que otros países. Detrás de ello pueden darse varios motivos, pero una cosa que influye y muchas veces se olvida es el menor tamaño de las empresas españolas y el alto porcentaje de micropymes que tiene nuestro tejido empresarial.

Datos como éstos nos confirman que hablar en frío de presión fiscal acota el debate, pero sirve de poco. Hace falta ir mucho más allá para debatir sobre fiscalidad.

Y se puede hacer en compañía de colegas, degustando un buen almuerzo con expertos, como hicieron en 1974 dos miembros del gabinete de Gerald Ford, el presidente de Estados Unidos. En concreto, Dick Cheney (muy popular por la película *El vicio del poder*) y Donald Rumsfeld, que quedaron a comer con el periodista y editor asociado de *The Wall Street Journal*, Jude Wanniski, y el profesor de economía de la Universidad de Chicago Arthur Laffer.

En un momento de alta inflación y problemas económicos para Estados Unidos, el economista trataba de defender que había que bajar impuestos. Para explicar esta idea contraintuitiva, cogió una servilleta en la que dibujó la famosa curva de Laffer, hoy enmarcada en el Museo Nacional de Historia Estadounidense. Muchas décadas después,

defender o criticar esta curva, que representa la relación entre un impuesto y su recaudación, levanta pasiones. La idea de Laffer es que el Estado debe obtener ingresos para financiar los servicios públicos sin que esto dañe demasiado a los ciudadanos. Si ese equilibrio se rompe, la política fiscal comienza a destruir riqueza y, al final, se recauda menos.

Diseñar un sistema fiscal es muy complejo y sostenerlo supone un esfuerzo para los ciudadanos. De ahí que cuando un político tiene problemas para cuadrar el déficit puede afrontar este desequilibrio desde tres puntos de vista (o todos a la vez): el recorte de gasto público, la eficiencia del gasto y el aumento de la recaudación.

## *Reforma fiscal*

Cuando un gobierno va anunciando subidas de impuestos para hacer frente a imprevistos suele ser síntoma de que el país que gobierna necesita una reforma fiscal. Esto es, un conjunto de medidas que toquen figuras tributarias atendiendo a un conjunto. De otro modo, se corre el peligro de ir poniendo parches que no resuelven los problemas de fondo y, además, pueden crear distorsiones.

*Éste es el motivo por el que muchos expertos criticaron en 2022 el impuesto a la banca y a las energéticas. Fueron varios los puntos cuestionados, pero aquí explicaremos uno: al afectar sólo a dos sectores, se lanza el mensaje de que España es un país que legisla con «arbitrariedad». De ahí que el laboratorio de ideas Fedea —contrario al tributo— llegara a aconsejar al gobierno extenderlo a todos los sectores de la economía para dotarlo de más seguridad jurídica.*

Una reforma fiscal debe sobrevivir a un gobierno, lo que implica que, para que sea eficiente, debe ser abordada sobre unos consensos básicos. Esto es algo que no ha sido posible en España en los últimos años. Sin embargo, aunque existen diferencias entre el informe que elaboró en tiempos del gobierno de Mariano Rajoy el grupo de expertos de la Comisión Lagares y en el Libro Blanco que encargó el Ejecutivo de Pedro Sánchez a otro grupo de economistas, también

tienen similitudes. Una fundamental es la necesidad de dotar de más recursos a la lucha contra el fraude.

A la hora de abordar una reforma fiscal, son muchos los elementos que deben entrar en la ecuación. Entre ellos, la suficiencia (lograr los recursos necesarios para sostener los servicios y bienes públicos), la combinación de equidad y progresividad en el trato recibido por Hacienda, la seguridad jurídica, la eficiencia, la redistribución, la no distorsión de la actividad económica y también las nuevas formas de economía digital. Además, el contexto internacional —y la competencia fiscal entre economías— tampoco debe olvidarse. Son elementos de mucho calado y, por tanto, difíciles de divulgar en una sociedad polarizada.

Por último, a la hora de preguntarse si en España se pagan muchos o pocos impuestos, es importante pensar en las bases imponibles de un país de salarios bajos y con un tejido productivo formado por pymes y micropymes, cuya facturación es muy inferior a la de una gran empresa. De ahí que fomentar el crecimiento empresarial y salarial sería la mejor palanca para aumentar la recaudación sin generar más cargas a los ciudadanos. ¿Se está haciendo? La burocracia y el salto fiscal que se aplica a las empresas cuando van creciendo (por ejemplo, cuando pasan de tener 49 a 50 empleados) no parecen ayudar. Y una reflexión parecida se podría hacer a propósito de los impuestos al trabajo. Hablaremos más en profundidad sobre ello en los próximos capítulos.

Antes de concluir es bueno recordar que con los impuestos se financian servicios y bienes públicos como la sanidad, la educación, el ejército, el alumbrado de las calles, la recogida de basuras, las prestaciones de desempleo o las infraestructuras; pero también las verbenas de los pueblos, el coste de asesores de los cargos públicos y la factura del servicio de la deuda, es decir, los intereses que cobran los mercados financieros por financiar al Estado. Y la opinión pública va conformando las preferencias de gasto de los políticos con nuestros impuestos. Un claro ejemplo de cómo impacta esa gestión lo tenemos con las infraestructuras que se han construido en las últimas décadas en España, mucho más modernas que las de otros países del norte de

Europa a los que se suele mirar como ejemplo cuando se aborda el debate fiscal.

En la economía, todo está conectado y, como vimos en el capítulo anterior, la deuda pública se asienta en la confianza de los mercados en que ese Estado podrá devolverla exigiendo impuestos futuros a sus ciudadanos. Y si la deuda sube mucho y la subida de impuestos amenaza con ser dolorosa, el gobernante puede llegar a tener otro aliado para capear la situación.

Se trata de la inflación, también llamada «el impuesto a los pobres», porque esta carga que padecen los ciudadanos sí que no tiene en cuenta el principio de capacidad económica. Aprenderemos más sobre ella en los próximos dos capítulos.

# 3

# Bancos centrales, el dilema del halcón y la paloma

En 2019, el mundo del dinero estaba de borrachera, a punto de volver a casa después de una larga fiesta de liquidez que montaron los bancos centrales para animarlo tras la crisis de 2008. Pero, entonces, vino un mal amigo a visitarnos llamado COVID-19, y el BCE volvió a encender la música para que la fiesta siguiera. Muchos se preguntarán cómo es posible relacionar crisis tan duras y difíciles para los ciudadanos con grandes festejos. Sin embargo, no es caprichoso recurrir al alcohol y la música para explicar la política monetaria.

Lo hizo con éxito el hombre que durante más años ha estado al frente de la Reserva Federal en Estados Unidos, William McChesney Martin (1906-1998), cuando utilizó una metáfora para definir la función de un banquero central: «retirar la ponchera justo cuando la fiesta empieza a animarse».

Los bancos centrales tienen el objetivo de garantizar la estabilidad de los precios, algo fundamental para mantener el equilibrio de la economía, es decir, su buen estado de ánimo. Si la economía entra en una euforia desmedida, tienen que prepararle una tila; mientras que cuando cae en el desaliento y se deprime, actúan. Primero sirven una copita de vino (bajan los tipos de interés). Si no es suficiente, sacan una ponchera para repartir alegrías entre todos los agentes económicos (por ejemplo, abren una barra de liquidez para que los bancos concedan créditos). Y, si hace falta, hasta pueden poner un *gin-tonic* (compran la deuda que emiten los gobiernos e, incluso, las

empresas).
La clave para que la estrategia funcione es poner fin al festín justo a tiempo para evitar un mal despertar al día siguiente. La razón es que, si la fiesta se anima demasiado, la resaca no sólo puede ser monumental, sino que puede venir acompañada de un desánimo (recesión) tan fuerte como el que originó la convocatoria.
Los excesos de una gran borrachera monetaria tienen efectos secundarios. Los padecieron los alemanes en los años en los que Hitler ascendió al poder; unas consecuencias que vuelven a ser populares en la Europa del siglo XXI, justo cuando algunos anunciaban que, tras una terrible pandemia, nos disponíamos a revivir los locos años veinte. Esos efectos secundarios son la inflación,[1] que en su estado más grave se convierte en hiperinflación.
De ahí que este capítulo —dedicado a los bancos centrales— y el siguiente —referido a la inflación— vayan a estar estrechamente ligados.

## *Los bancos centrales*

En economía, pocas decisiones tienen un impacto tan trascendental en la vida de los ciudadanos como las que toman los bancos centrales. Cuando el Consejo de Gobierno del BCE se reúne cada seis semanas para valorar la situación económica y monetaria y adoptar decisiones, puede tocar teclas que afecten al coste de las hipotecas, a la revalorización del alquiler el próximo año, al valor futuro y presente de nuestros ahorros o al precio de la vivienda. Pero también afectarán al cambio del euro, lo que determinará si podremos ir de vacaciones a un país con otra moneda, al precio de un móvil fabricado en China o al pago de los intereses que van a tener que afrontar los gobiernos y los ciudadanos. Y a una última cosa muy importante: a la evolución del empleo.
Todos estos elementos están relacionados con un concepto fundamental: la estabilidad de los precios, que no depende de los políticos, sino de los bancos centrales. Aunque, como veremos, la

política del gobierno democrático también tiene un papel importante, los bancos centrales tienen la última palabra. Y visto lo que está en juego, es fundamental que sean independientes y creíbles. De ahí que, en los países desarrollados, no sean organismos sujetos a los vaivenes de las urnas y dependientes del poder político. Es cierto que la presidenta del BCE es nombrada por el Parlamento Europeo y el presidente de la Reserva Federal es designado por el presidente de Estados Unidos entre los miembros de la junta de gobernadores y aprobado por el Senado. Sin embargo, es fundamental que estas figuras adopten sus decisiones con independencia. De no ser así, el daño que pueden hacer a los ciudadanos es enorme.

Para entender esto, volvamos un momento a la ponchera. Si la economía padece problemas y, como consecuencia, el desempleo sube, el político que tiene que ir a las urnas cada cuatro años siempre va a aplaudir al banquero central que saque el ponche. El problema suele venir a la hora de retirar el espirituoso, porque enfriar la economía tiene consecuencias directas en el bolsillo y la vida de los ciudadanos, en especial de los que pueden perder su empleo.

Dejar que la fiesta siga también genera problemas a la sociedad. Las burbujas terminan estallando y si tardan demasiado en hacerlo, el sobrecalentamiento económico genera graves consecuencias para los ciudadanos, entre ellas la inflación.

*Un ejemplo: si el banco central puede calentar o enfriar la economía, ¿hubiera sido mejor que la metiera en la nevera en los años del* boom *inmobiliario? Aunque esta decisión tiene muchas aristas, lo cierto es que ahora, tras la digestión de la crisis de 2008-2013, todos lo tenemos claro. Pero cuando la ciudadanía vive dentro de una burbuja, es mucho más atractivo hablar de milagros económicos que de riqueza ficticia. Sobre todo, para el que tiene que acudir a las urnas a revalidar su mandato.*

## *Un poco de historia*

Los bancos centrales nacieron como instituciones privadas para dar apoyo financiero al Estado en tiempos en los que se libraban costosas

guerras, cuyos gastos había que sufragar.

En el caso español, el antecedente del Banco de España fue el Banco Nacional de San Carlos, que nació con capital privado en 1782 y, tras padecer problemas financieros, acabó delegando su función en 1829 en el Banco Español de San Fernando, al que se concedió la tarea de financiar al Estado, pero se le dio también el poder de emitir billetes. Hubo más cambios hasta que, en 1921, el Banco de España se configuró como un auténtico banco central, hoy integrado en el Eurosistema.

En realidad, el germen de los bancos centrales tal y como los conocemos en nuestro tiempo está en el siglo XIX, cuando surge la idea de que sean prestamistas de última instancia. Como agentes financiadores de los gobiernos, estas instituciones de origen privado acabaron nacionalizadas. Y, tras comprobarse cómo un banco central en manos de un político es sinónimo de inflación galopante, se acabó estableciendo su independencia, que se asienta en algo tan etéreo como importante: su credibilidad.

Para terminar este brevísimo repaso, sólo faltaría recordar que, durante muchos años, la política de los bancos centrales estuvo condicionada por el patrón oro. Estas instituciones guardaban oro como reserva y en función del activo (oro) que tuvieran, emitían pasivo (dinero).

El acuerdo de Bretton Woods estableció un sistema monetario internacional con un cambio estable en el dólar, pero vinculado al patrón oro (Estados Unidos se comprometía a mantener el precio del oro en una cantidad de dólares fija para que todos los países pudieran operar con unas reglas de juego claras).

Pero volvamos a lo de antes: financiar una guerra siempre es muy caro. Con la de Vietnam, Estados Unidos tuvo que imprimir más dólares para pagar sus facturas y el patrón oro dejó de funcionar para el resto, así que pasó a mejor vida. Desde entonces, la economía mundial se rige por un sistema de tipo de cambio que fluctúa y cada banco central es el guardián de su moneda. Eso sí, el dólar ha seguido siendo la moneda predominante, aunque en el nuevo orden mundial que se está configurando no se puede descartar que tenga que

compartir ese privilegio en el futuro con otra moneda de Asia.

## *Ahora sí, la estabilidad de los precios*

Cuando los bancos centrales adoptan decisiones para influir en el coste y en la cantidad de dinero disponible en una economía, están haciendo política monetaria.
En noviembre de 2022, la página web del BCE explicaba así su función:

> En el Banco Central Europeo trabajamos para mantener la estabilidad de precios en la zona euro. Lo hacemos para que con tu dinero puedas comprar mañana las mismas cosas que puedes comprar hoy.
> También contribuimos a la seguridad y la solidez del sistema bancario europeo para que tu dinero esté seguro en el banco.

¿Por qué es tan importante la estabilidad de los precios? Si tienes guardado un billete de 10 euros en la cartera, este tiene dos valores. Uno nominal (10 euros) y otro real (puedo comprar diez barras de pan a un euro). Si se rompe esa estabilidad y se disparan los precios (inflación), dentro de un mes, seguirás teniendo un billete con un valor nominal de 10 euros, pero su valor real serán ocho barras de pan, porque costarán 1,25. Y viceversa, si bajan los precios (deflación), dentro de un mes, con esos 10 euros podrás comprar 13,3 barras de pan a 0,75 céntimos, lo que supondrá un problema para la planificación económica del panadero, que tiene que pagar un local, el sueldo de sus empleados, la harina, etcétera.
En el año 2022, con la inflación en Estados Unidos por encima del 8 por ciento, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, anunció que acometería nuevas subidas de los tipos de interés para hacer frente al escenario inflacionario. Advirtió que esas decisiones harían «daño» a empresas y hogares. Pero también explicó que «la estabilidad de precios constituye el fundamento de nuestra economía. Sin estabilidad de precios, la economía no funciona para nadie».
Esa estabilidad pasa por conseguir anclar las expectativas de inflación que tienen los agentes económicos. Es decir, que todos los ciudadanos y las empresas confíen en que la inflación se moverá en el 2 por ciento

a medio plazo. Y ese anclaje es muy importante. Un ejemplo: si el banco central hace bien su trabajo y quieres ahorrar para la jubilación, a los cuarenta años ya puedes calcular cuánto dinero real tendrás cuando cumplas setenta, puesto que la inflación se habrá movido alrededor del 2 por ciento anual.

En el mandato del BCE se estableció que el objetivo de inflación para mantener esa estabilidad de precios en el medio plazo sería del 2 por ciento. Para ello se hicieron unos cálculos económicos y, como resume un funcionario del Eurosistema, se adoptó ese umbral porque atendiendo a la lógica evolución de la economía, «el 2 por ciento era una cantidad sensata desde el punto de vista intelectual».

La Reserva Federal también tiene como objetivo garantizar la estabilidad de precios con una inflación del 2 por ciento a largo plazo. Pero, además, en su mandato está el velar por conseguir el máximo empleo posible y buscar unos tipos de interés moderados a la larga. Un cometido —el del paro— que algunos han echado de menos en la eurozona en los últimos años.

En el año 2022, ninguno de estos dos bancos centrales estaba cumpliendo con ese mandato porque la inflación estaba desbordada. Lo curioso, en el caso de los países del euro, es que un año antes se estaba intentando esquivar la deflación. ¿Cómo ocurrió esto?

Decíamos que la política monetaria influye en el coste y cantidad de dinero disponible en una economía. Simplificando, si se crea mucho dinero de la nada y se inyecta en la economía —lo que muchos simplifican en el concepto de «darle a la máquina de imprimir billetes»—, el dinero valdrá menos y los productos serán más caros.

Al contrario, si una economía crece mucho —porque aumenta la demografía y la productividad— y no hay dinero suficiente para cubrir las necesidades de los agentes que tienen que utilizarlo para sus actividades comerciales, diremos que hay poca oferta de dinero para cubrir la demanda, con lo que su valor aumenta y los productos son más baratos. En el primer caso, caminaremos hacia la inflación; en el segundo, hacia la deflación. Y un banco central tiene que mantener el equilibrio para no caer en ninguno de esos escenarios.

Evitarlo no es fácil, porque supone anticiparse a los movimientos de

los precios a futuro. Los titulares de los periódicos no pueden guiar la política monetaria para que ésta se mueva con el último dato de inflación: hace falta un conocimiento más profundo de su evolución (que veremos en el siguiente capítulo) para tomar decisiones y ver si procede o no utilizar *arsenal* monetario para intervenir en la economía. Y una vez que se recurre a esa medicina hay que tener en cuenta que tarda tiempo en hacer efecto. Como dijo Paul Volcker —el expresidente de la Reserva Federal que logró acabar con la inflación en Estados Unidos en los años ochenta —, «la inflación es como la pasta de dientes: cuando sale de un tubo es muy difícil volver a meterla dentro».

## *La munición*

Para hacer su trabajo, los bancos centrales cuentan con una serie de herramientas. Unas son convencionales (los tipos de interés) y otras no convencionales (compra de activos, créditos especiales a los bancos, la política de comunicación con los mercados, etcétera).

Aunque en el imaginario colectivo un banquero central sea ese tipo que le da al botón de imprimir billetes, en realidad, hoy en día, la mayoría de las transacciones son con dinero electrónico, y, en Europa, los euros que se ponen en circulación se imprimen en once fábricas repartidas por distintos países. Así que la forma en la que los bancos centrales aumentan o reducen la oferta de dinero es menos rudimentaria de lo que se suele pintar.

Sin duda, el instrumento de política monetaria más conocido es el de mover los tipos de interés oficiales. La importancia de los tipos reside en su impacto directo en el coste al que se financian los gobiernos, las empresas y los hogares en los mercados de capitales, o con los préstamos bancarios e hipotecas. Además, tienen un efecto en el ahorro, puesto que, a tipos más altos, mayor remuneración de los depósitos.

Si los tipos de interés son muy altos, será más caro emitir deuda pública, financiar la inversión en un proyecto innovador o comprar

una casa. Y viceversa. Del mismo modo, a tipos más altos, es más ventajoso guardar el dinero en un depósito bancario. Así que, cuando la subida o bajada de tipos de interés llega a la economía, determina las decisiones de los agentes a la hora de endeudarse o ahorrar. Y también los precios: si la financiación para comprar una casa es muy cara, el precio de la vivienda suele caer; y al revés. Ocurre lo mismo con el resto de los bienes.

*El banco central es también el prestamista de última instancia de los bancos. Es interesante conocer los tres ámbitos en los que el Consejo de Gobierno del BCE puede mover los tipos de interés:*

1. *El BCE fija el tipo de interés a una semana de las operaciones principales de financiación (MRO, por sus siglas en inglés), en las que los bancos comerciales piden prestado dinero al BCE a cambio de unas garantías. Éste es el dato que copa los titulares tras las ruedas de prensa de su presidenta, Christine Lagarde.*
2. *También puede mover los tipos de la facilidad de depósito. Éste es el lugar en el que las entidades comerciales pueden dejar a buen recaudo sus depósitos a un día. Si esta tasa es negativa (como ha ocurrido muchos años), se incentiva a la banca para que preste dinero en lugar de guardarlo.*
3. *Por último, fija los tipos de la facilidad marginal de crédito, a la que recurren las entidades de la zona euro que necesitan liquidez a un día.*

*Con los tipos de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito, el BCE establece el suelo y el techo de los tipos de interés diarios a los que operan los bancos europeos en el mercado interbancario (en el que se prestan las entidades).*[2] *Para entenderlo: ningún banco del euro recurrirá a pedirle dinero a otro si en la ventanilla del banco central tiene condiciones más ventajosas.*

*A partir de esas operaciones, se elabora el euríbor, un índice muy famoso porque sobre él están referenciados los tipos de interés de la mayoría de las hipotecas en España. Volveremos a él en la segunda parte del manual,*

*cuando abordemos el diccionario básico para entrar en una sucursal bancaria.*

Moviendo así el coste de la financiación —lo que algunos llaman el *precio del dinero* y otros más expertos *precio del tiempo*—, el BCE puede calentar la inversión y, con ello, encender los motores del crecimiento económico. O puede quitar gasolina para evitar un sobrecalentamiento que acabe perjudicando a los ciudadanos porque se esté formando una burbuja.

Durante muchos años, los tipos de interés centraban la atención de las reuniones de política monetaria. Sin embargo, con la llegada de la crisis financiera de 2008 primero, la crisis del euro después, y, más tarde, la pandemia, los bancos centrales tuvieron que ingeniar nuevas fórmulas para influir en la economía y en unos mercados financieros que cada vez son más complejos. Así, se pusieron de moda las herramientas no convencionales de política monetaria. Una munición diseñada para que el banco central pueda tomar decisiones una vez que ha llevado los tipos de interés al 0 por ciento.

*En el caso de la zona euro, éste es el principal arsenal monetario:*

***OMT**: Son programas de estímulos basados en la compra de activos que en Europa tardaron en activarse. El OMT (Outright Monetary Transactions) surgió en 2012 para comprar deuda pública en el mercado secundario y detener el ataque especulativo de los mercados a países como España o Italia. En Estados Unidos, este tipo de programas son conocidos con el nombre de QE (Quantitative Easing).*

***APP**: Después, en 2014, el BCE dio un paso más y lanzó el APP, un programa de compra de activos para adquirir de forma directa más activos europeos hasta julio de 2022. Esto le permitió comprar, además de deuda soberana, valores emitidos por instituciones europeas, bonos corporativos o titulizaciones vinculadas a préstamos para familias y empresas.*

***PEPP**: En marzo de 2020 se lanzó el PEPP, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia, que permitió comprar más activos financieros en los mercados. Cuando el BCE compra en masa esos activos (por ejemplo, los bonos de deuda del Estado español o del Ibex 35), su precio sube y, por tanto, la rentabilidad baja. Esto ayudó a los gobiernos a emitir deuda a un coste mucho más barato, y el ahorro en intereses*

*permitió gastar ese dinero público en otras necesidades sociales.*

***TPI**: Cuando la inflación comenzó a aflorar en la zona euro, el BCE tuvo que poner fin a esos programas de estímulo para cumplir con su mandato. Esto dejaba en condiciones difíciles a los países del euro con una alta deuda pública y desequilibrios en su economía, como España e Italia. Para protegerlos, se anunció el TPI (instrumento para la protección de la transmisión), con el que el BCE quiere garantizar que no habrá una fragmentación financiera en la zona euro como la que se vivió entre los años 2009 y 2012.*

***TLTRO**: A estos programas se suman otras herramientas. Una muy conocida es el TLTRO (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*), que no es otra cosa que una «barra libre de liquidez» para la banca, es decir, un instrumento que garantiza el acceso a la liquidez de la banca europea en momentos de tensión. Antes se conocía como LTRO, y se le añadió la T (*targeted *significa 'con un objetivo') después de la crisis financiera, para vincular el acceso a la barra libre con que el dinero llegara a la economía real en forma de créditos para fines productivos que los bancos tienen que justificar.*

Una herramienta no convencional de los bancos centrales es la comunicación. Se conoce como el *forward guidance* y, si lo pensamos, es un arma muy poderosa, porque al final la tarea de un banquero central es anclar las expectativas de inflación. Y qué mejor forma de crear expectativas que las palabras. Sin embargo, su uso es muy complicado, porque cuando la presidenta del BCE habla, los mercados se mueven y toman decisiones a futuro.

Además, la palabra pone en juego otra cosa con el tiempo: la credibilidad. De ahí que la ambigüedad sea una habilidad que deberá dominar quien vaya a presidir un banco central. Una frase del expresidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ilustra bien esto último: «Desde que trabajo en un banco central, he aprendido a farfullar con gran incoherencia. Si les parece que soy excesivamente claro, seguramente hayan entendido mal lo que dije».

## *La transmisión*

Tras conocer los instrumentos que utiliza un banco central, algunos pensarán: «¡Menudo lío!». Y es verdad. Todas estas medidas que ponen en marcha los bancos centrales para que millones de ciudadanos no pierdan su empleo por una recesión o no se empobrezcan por culpa de la inflación en realidad están dirigidas a la economía financiera. Pero luego está la economía real. La del panadero del que hablábamos antes, ese empresario que tiene que vender sus productos.

La transmisión de la política monetaria tiene forma de pirámide. Primero llega a unos pocos —los bancos, los mercados financieros, los Estados y las grandes empresas que acceden a los mercados de capitales— y, luego, a las personas, que es lo que verdaderamente importa. Junto a ellas, en esta pirámide están las pymes y los autónomos. Esto es un quebradero de cabeza para los bancos centrales, y algo de lo que son plenamente conscientes. De ahí que en los años en los que se pusieron en marcha programas de estímulo de millones y millones de euros, algunos llegaran a poner sobre la mesa la idea de un helicóptero monetario que lanzara el dinero desde el cielo, una metáfora para proponer que los bancos centrales repartieran directamente los billetes entre la población. Evidentemente, esta idea tendría efectos secundarios y, por eso, se descartó.

En todo caso, pese a las imperfecciones, la política monetaria acaba transmitiéndose a la economía real. Eso sí, tarda un tiempo que oscila entre uno y tres años.

Cuando los bancos centrales toman decisiones, lo hacen mirando a sus colegas de otros países por dos razones. La primera es el impacto que la estabilidad de los precios tiene en la cotización del euro con relación al dólar, la libra o el yen. Y la segunda es el efecto que los tipos de interés tienen sobre el atractivo de las inversiones. Las economías compiten por captar dinero, y si la Reserva Federal tiene una moneda más sólida y unos tipos más altos, Estados Unidos atraerá más inversión que otras zonas monetarias. Esto encarecerá el dólar frente a otras divisas como el euro, lo que tendrá múltiples consecuencias: por ejemplo, si el petróleo se paga en dólares, la energía será más cara para Europa. Pero si producir en euros es más barato, se podrá ganar competitividad en otros productos por el menor

valor de la moneda. En resumen, es como jugar al Tetris, todas las piezas deben encajar y no siempre es fácil saber cómo.

## *Draghi y el Eurosistema*

La crisis financiera de 2008 marcó un antes y un después en la política monetaria. En la eurozona, los problemas financieros de los bancos en todo el planeta, unidos a la falta de disciplina fiscal de algunos países —el primero, Grecia—, originaron una tormenta que desembocó en la crisis del euro entre los años 2009 y 2012.

Fue la crisis de una unión monetaria incompleta y se zanjó en julio de 2012, con las conocidas como «palabras mágicas» (recordemos el poder del *forward guidance*) que dirigió el expresidente del BCE, Mario Draghi, desde Londres a los mercados: «El BCE hará todo lo necesario para sostener el euro. Y, créanme, eso será suficiente».

¿Cómo fue posible que esta frase pusiera fin a una crisis como la del euro? Ningún inversor se atrevió a cuestionar tal determinación de un banco central, ya que, como hemos visto, sus herramientas y su capacidad para mover la divisa, los precios y la economía son muy fuertes. Pero esa fortaleza sólo se mantiene si el banquero central cuenta con una credibilidad inquebrantable, algo de lo que gozaba Draghi en ese momento.

Mantener esa reputación fue uno de los elementos que obligó al BCE, ya con Christine Lagarde como presidenta, a iniciar una subida de tipos para detener la inflación entre los años 2022 y 2023,[3] con las economías del euro sufriendo los estragos de la guerra de Ucrania. Si los inversores pierden la confianza y piensan que un episodio inflacionario va a restar valor real a sus inversiones, huyen a otras monedas. Y el dólar —por ser la moneda de reserva predominante— tiene ventaja, lo que permite a los gobiernos de Estados Unidos tener más déficit que otras economías. Así es la vida.

La crisis de deuda que se inició en 2009 puso de manifiesto las debilidades del Eurosistema: un conjunto de países con una moneda común, pero con economías muy diferentes. Esto complica la labor del

banquero central, puesto que tiene que tomar decisiones para países con diagnósticos muy distintos. Por ello, para que esas economías converjan tiene que entrar en juego la política fiscal; pero, como ésta se vota en las urnas, las cosas van muy despacio (o no van).

Ahora bien, muchos recordarán los duros recortes que tuvo que acometer el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, o la subida de impuestos y la reforma laboral del Ejecutivo de su sucesor, Mariano Rajoy, así como los telediarios en los que estuvimos pendientes de un posible rescate económico por el abismo al que nos llevaba la prima de riesgo. Y se preguntarán: si acabar con aquella crisis era tan fácil como pronunciar una frase, ¿por qué no se hizo antes?

## *El país del halcón y el país de la paloma*

Imaginemos dos países ficticios. En uno gobierna un halcón y en el otro, una paloma.

El halcón es un gobernante ahorrador, no ha subido las pensiones porque no lo ve prudente si no consigue aumentar el número de cotizantes, ha centrado el esfuerzo fiscal en una serie de ayudas a empresas innovadoras para tratar de dar más valor añadido al PIB futuro, y, para no incurrir en déficit estructural, no ha escuchado las voces que pedían en la calle un paquete con más ayudas sociales.

La paloma es más generosa con sus ciudadanos. La evolución del número de cotizantes es similar a la de sus vecinos halcones, pero ha subido las pensiones para que no pierdan poder adquisitivo. Además, ha aprobado un bono para que los jóvenes accedan al alquiler y también ha puesto en marcha un potente programa social para preservar el bienestar de los ciudadanos. Los expertos advierten que va a subir el déficit, pero la paloma confía en que la evolución de la economía en el futuro permitirá cuadrar esas cuentas. Promete que así se podrá reducir la ratio de deuda sobre el PIB cuando vengan tiempos mejores y lo explica en una presentación en la que faltan algunos detalles sobre cómo cuadrará las cuentas.

En esta historia, imaginemos que nosotros tenemos el papel de

inversor: ¿a quién prestaríamos primero dinero? La disciplina fiscal hace que el país del halcón tenga acceso a los mercados de deuda en condiciones mucho más baratas que el país de la paloma. Si ambos comparten moneda, el aval del ave rapaz ayudará al pichón a mejorar sus condiciones financieras a la hora de pedir dinero prestado. A esto se suma que la política monetaria puede facilitar o dificultar determinadas políticas fiscales (al impactar, entre otros, en los intereses que paga el Estado para financiarse).

Aplicado este ejemplo a las veinte economías del euro, se plantea lo que los economistas llaman un *riesgo moral*: que los ciudadanos del país de los halcones tengan que asumir el coste de las decisiones de los políticos palomas.

Este dilema fue el que marcó la gobernanza del euro en los años de la crisis de la divisa. En las reuniones del BCE, se suele hablar con frecuencia de los halcones (países del norte) y las palomas (países del sur). El equilibrio entre ellos no es sencillo y complica, aún más, la tarea de este organismo europeo.

Con el uso de herramientas no convencionales y el *precio del dinero* al 0 por ciento, el BCE aplana las curvas de tipos (por ejemplo, en una hipoteca, cuanto más plazo se pida al banco, mayores serán los intereses), es decir, cambia el *precio del tiempo* y, con ello, permite a los gobiernos ganar meses o años para actuar con su política fiscal.

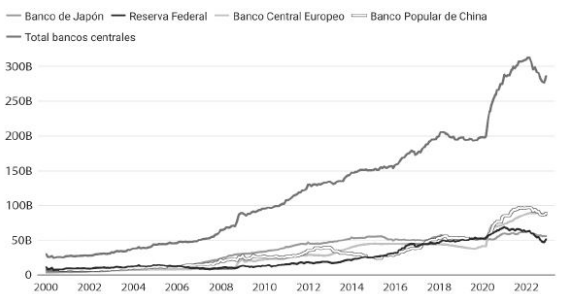
Durante los años de la crisis financiera, los gobernantes de los países del sur se encontraron con grandes obstáculos para hacer frente al pago de su deuda pública. A cambio de recibir el apoyo de su banco central, sus vecinos del norte —encabezados por la Alemania de Angela Merkel— exigieron medidas de ajuste que no contaban con respaldo democrático en países como España. Tras las consecuencias sociales que tuvo esa respuesta —que agravó la crisis— y el auge de los populismos, los halcones optaron por la redención. Llegó la pandemia y dieron casi carta blanca a la presidenta del BCE para que ayudara a toda la unión monetaria a superar los problemas económicos derivados de la COVID-19. ¿Y qué pasó? Es hora de hablar del balance de un banco central.

## *El balance del banco central*

Hablar de estímulos es algo abstracto. No deja de ser un dinero electrónico[4] que se debe notar en la economía, pero si llega de forma muy clara a las manos del ciudadano acaba generando inflación. Así que mejor es que no lo notemos. Sin embargo, en la última década se ha hablado mucho de ellos porque ha sido muy grande la cantidad de dinero que se ha inyectado en el sistema.

Voy a tomar prestado un gráfico de Juan Ignacio Crespo que muestra la evolución del balance de cuatro bancos centrales (la Reserva Federal, el BCE, el Banco de Japón y el Banco de la China Popular) desde el año 2000.

**Gráfico 3.1. Evolución del balance de los bancos centrales**




*Fuente*: Recreado a partir de «El gráfico del siglo, la inflación y el tiranicidio» de Juan Ignacio Crespo en *El Español Invertia*.

La suma de todos llegó a alcanzar los 31 billones de dólares, es decir, casi un tercio del PIB mundial.[5] La cifra total impone, pero lo más llamativo es la evolución de los últimos años. En especial, lo que sube en la recta final del *festín financiero*, cuando los banqueros centrales decidieron inyectar los últimos 12 billones de euros en sólo dos años (2020 y 2021) para dotar a los gobiernos de recursos con los que afrontar la crisis económica derivada de la pandemia. Para entendernos, se sirvió más ponche para que fuera menos doloroso el desplome del PIB que provocaron los confinamientos y los problemas que afrontaron las cadenas globales de suministro por el cierre de la

actividad en distintos puntos del mundo. La curva del gráfico permite hacerse una idea de la cantidad de líquido que se vertió sobre esa ponchera.

Cuando un banco central recurre a sus herramientas *no convencionales*, en la mayoría de los casos incrementa los riesgos a los que está expuesto su balance. Como ya advertimos, inyectar dinero en la economía no es tan sencillo como pulsar el botón de una imprenta de billetes. Todo debe quedar registrado en el balance.

En contabilidad, un balance lo forman unos activos y unos pasivos, y ambos deben tener el mismo valor. Antes de las últimas crisis, el activo del BCE se componía de oro y algunos créditos bancarios, y el pasivo eran los billetes y monedas del euro, además de las reservas. Ahora, tras los estímulos (compras de deuda pública y privada), el activo del BCE ya no sólo está formado por oro y algunos créditos, sino que la deuda pública y privada comprada también forman parte de él. Así, en el pasivo, a los euros y reservas de toda la vida se han tenido que añadir las obligaciones con las que hay que respaldar a los bancos para compensar esas compras de deuda.

¿Y hay algún problema en esto? Que ese activo representa una amenaza. El motivo es sencillo: la rentabilidad de los bonos que emite un Estado es inversamente proporcional a su valor. Es decir, las subidas de los tipos de interés deterioran el valor de esa deuda y esto genera pérdidas a los accionistas del BCE, que son los veinte países del euro (y, por cierto, los países que más deuda han colocado en el banco central han sido Italia y España).

Este detalle ha estado detrás de muchas de las luchas internas mantenidas entre halcones (el Bundesbank alemán) y palomas (Mario Draghi, en sus tiempos como gobernador, o el Banco de España) en las reuniones internas que han tenido lugar en Frankfurt en los últimos años. Pero, a pesar de ello, el balance del BCE llegó a alcanzar los 8,8 billones de euros tras la COVID-19, más del 70 por ciento del PIB de la eurozona.

No obstante, tener pérdidas es un problema *relativo* para el BCE. Como la propia institución reconoce, su objetivo es otro: mantener la estabilidad de precios en la zona del euro, por lo que tener beneficios

o pérdidas es un efecto derivado de los esfuerzos que tiene que hacer para cumplir con su cometido principal. Y lo mismo ocurre con los bancos centrales nacionales de los países que forman el Eurosistema, en el que se incluye el Banco de España.

*Algunos años se dan ganancias en el activo del banco central derivadas de los intereses que el BCE cobra a la banca comercial por los préstamos o por el rendimiento que recibe de los bonos públicos y privados comprados en el mercado, etcétera. Además, en el pasivo cobra un dinero por señoreaje a cambio de que la banca pueda poner en circulación los billetes que llevamos en la cartera.*

*Cuando el banco central obtiene beneficios, destina un dinero a provisiones y reservas generales que guarda para hacer frente a posibles pérdidas futuras, y en los años en los que velar por la estabilidad de precios genera pérdidas, se recurre a ese remanente.*

De este modo, el hecho de que un banco central engorde el balance no es malo en sí mismo. La clave vuelve a estar en cuándo se debe retirar la ponchera, porque igual que el balance aumenta, después hay que reducirlo. Es importante hacerlo así para recuperar munición con la que combatir futuras crisis y evitar la inflación. Pero esto, claro está, tiene un impacto en la economía, porque significa menos crédito para empleo e inversión.

No existe un consenso, ni entre expertos ni entre gobiernos, sobre que la cantidad de ponche haya sido la adecuada en estos años de estímulos, pero hay indicios para pensar que la respuesta de los bancos centrales ha sido demasiado generosa —o poco prudente—. El motivo es que dichos bancos no han cumplido con su objetivo en el momento en el que la inflación se disparó en 2021.

En la zona euro, se suma el hecho de que muchos de los gobiernos más vulnerables no aprovecharon que, desde 2012, el BCE les había comprado tiempo para que hicieran los deberes necesarios para hacer frente a futuras crisis dentro de una unión monetaria encabezada por Alemania (por su poderío económico) con menos desigualdades. Más bien al contrario: una década después —impactada por el efecto de la pandemia—, la deuda pública de esos países era incluso superior a su PIB. Esta falta de disciplina preocupa poco si el país es pequeño, pero

mucho si se trata de la tercera (Italia) o la cuarta (España) economía del euro.

A esta inquietud se suma que nunca en la historia se había inyectado tal cantidad de estímulos en los mercados y gobiernos en un mundo tan endeudado, lo que complica prever los efectos que su retirada va a tener sobre la economía y la vida de las personas. Sí se sabe que drenar tal cantidad de dinero destruirá riqueza, porque una parte de ella era fruto de un espejismo.

Ésta es la gran encrucijada. Mantener esa ilusión monetaria no es gratis: sobrecalienta la economía y eso genera más y más inflación.

# 4

# La inflación que políticos y bancos centrales no quisieron ver

Cuentan los libros de historia que tras la Primera Guerra Mundial los alemanes llegaron a pagar dos millones de marcos por un kilo de carne. Para financiar los costes de la contienda y las deudas contraídas para la reconstrucción como consecuencia del Tratado de Versalles, Alemania optó por pedir a su banco central que emitiera billetes de manera desmedida. Con el país inundado de dinero, el marco perdió su valor y la vida en la República de Weimar se convirtió en un caos. Los trabajadores recibían su salario varias veces al día porque el dinero se devaluaba a marchas forzadas, mientras que sus mujeres esperaban en las fábricas para coger lo antes posible esos marcos y correr a la tienda más cercana a comprar comida antes de que el pan, los huevos o la carne subieran más de precio. Se estaba dando una hiperinflación. Y en la Alemania de posguerra, ese descontrol de los precios fue el caldo de cultivo propicio para el ascenso de Adolf Hitler al poder.

*Inflación* es sinónimo de abundancia. En economía, se produce cuando suben los precios de manera generalizada. Si la inflación es extraordinariamente elevada, hablamos de *hiperinflación*, y ésta siempre conduce a graves crisis económicas. Si viene acompañada de un estancamiento o decrecimiento económico, en el que las subidas de los precios llevan asociadas un aumento del paro, se habla de *estanflación*. Y, en el lado opuesto, cuando lo que se produce es un descenso generalizado de los precios, se da entonces una *deflación*.

En contextos de inflación, la subida de precios puede ser «moderada» (si no alcanza el 10 por ciento anual) o «galopante» (cuando supera ese porcentaje). En ambos casos, pero en especial en el segundo, los ciudadanos sufren los efectos de la pérdida de poder adquisitivo.

Para desentrañar estos conceptos, comencemos con la respuesta a una pregunta básica: ¿cómo se mide la inflación? Con el IPC, que en España elabora un organismo público, el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Este índice muestra mes a mes la evolución de los precios y servicios que componen la cesta de la compra de una familia normal. Para ello, todos los meses cerca de doscientos trabajadores del INE visitan miles de supermercados y establecimientos repartidos por todo el país para ver cómo se han movido los precios de los quinientos artículos que más consumen los españoles. Son artículos que se distribuyen en doce grupos, entre ellos: alimentos y bebidas no alcohólicas, vestido y calzado, vivienda, medicinas, transporte, ocio y cultura. Así, cada mes se apuntan más de 220.000 precios para elaborar este índice y, además, se pondera el peso de esos bienes en la cesta de la compra en función de su uso; por ejemplo, una familia media suele consumir más huevos que zapatos.

El IPC es una medida estadística útil y viva, ya que, como la cesta de la compra va cambiando con los años, incorpora y elimina productos en función de los nuevos hábitos; pero cumple con el requisito de ser comparable en el tiempo y entre distintas comunidades autónomas.

*La inflación es acumulativa. Por ello, a la hora de interpretar los datos que publica el INE es bueno atender al llamado «efecto base», que no es otra cosa que mirar el punto de partida desde el que se hace la comparativa. Es interesante entender este concepto para no perderse en el debate público sobre cómo evoluciona la inflación, ya que, en períodos inflacionarios, la lectura de un mismo dato oficial puede generar confusión al presentarse con dos enfoques distintos y complementarios.*

*Observa este gráfico sobre la hipotética evolución de una misma cesta de la compra durante un determinado período:*

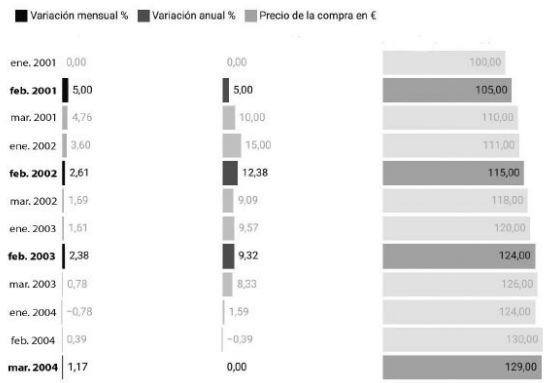
*En el punto de partida, llenar el carro costaba 100 euros y, en el final, cuesta 129. Escogemos un mes para hacer la comparativa (por ejemplo,*

*febrero). En el año uno, la cesta de la compra cuesta 105 euros (la variación mensual y anual coinciden en el 5 por ciento porque parten de un escenario en el que los precios no se movían de los 100 euros). Un año después, ha subido 10 euros, lo que supone una variación anual del 12,3 por ciento. En el año tres, llenar el carro cuesta 9 euros más (124 euros), y en este caso la variación interanual es del 9,3 por ciento.*

*Ahora vamos a ver hasta qué punto influye el efecto base: en el año cuatro, el precio se ha incrementado menos, pero aun así sube otros seis euros, hasta los 130. Sin embargo, la variación anual es de -0,39 euros.*

*Se puede hacer el mismo ejercicio con la variación mensual de los precios, y también se puede observar cómo la comparativa anual y la mensual ofrecen cifras distintas.*

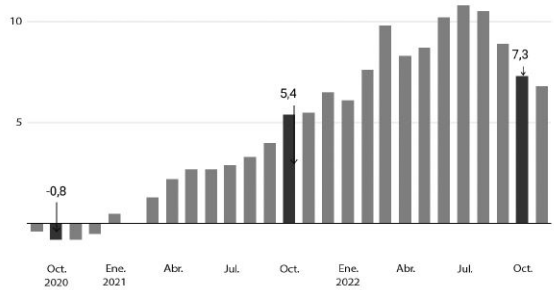
**Gráfico 4.1. Un caso práctico para entender el «efecto base»**

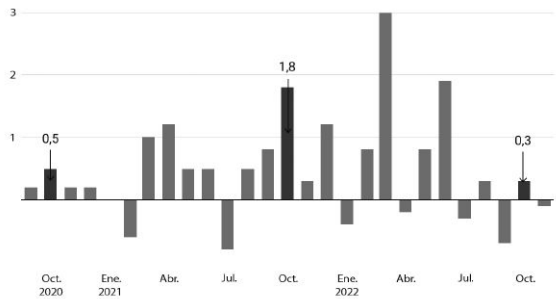



*Fuente*: Elaboración propia.

*Ahora, veamos un ejemplo real. En 2020, la crisis económica derivada de la COVID-19 provocó caídas generalizadas de los precios de la cesta de la compra:*

**Gráfico 4.2. Variación anual y variación mensual del IPC**




*Fuente*: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística.

*Si se observa el mes de octubre de 2020, los precios bajan frente a octubre de 2019 (Gráfico 4.2). Sin embargo, en relación con el mes anterior, suben (Gráfico 4.3). Esto no es casual, porque en octubre de 2020 hubo una reapertura económica antes de que una nueva variante de la COVID-19 volviera a provocar el endurecimiento de las restricciones a la movilidad.*

*Ahora saltemos a 2021. El IPC anual del 5,4 por ciento compara la evolución de los precios frente a octubre de 2020. Y, si vamos a 2022, el punto de la comparativa para esa subida del 7,3 por ciento es octubre de 2021, cuando los precios ya habían subido un 5,4 por ciento.*

*Sin embargo, el dato mensual nos permite ver cómo se movieron los precios en octubre de esos años frente a septiembre. Y el efecto que el ciudadano notó mes a mes en la caja del supermercado es diferente al que notó año a año.*

*La cuestión es que la inflación es acumulativa, con lo que las subidas de los precios se van sumando. De ahí que cuando se dice que la inflación se modera, lo que se afirma es que la escalada de precios empieza a ser más lenta, pero lo cierto es que éstos siguen subiendo, muchas veces sobre*

*niveles de subida ya altos.*

## *El IPCA y Eurostat*

A nivel europeo, quien se encarga de aunar las estadísticas de inflación bajo una misma metodología es Eurostat, y para ello utiliza el IPC armonizado (IPCA). De ahí que muchas veces exista una ligera variación entre el índice que publica la oficina estadística española y la europea. Para la política monetaria, la inflación importante es la del IPCA.

Sin embargo, no sólo la oferta de dinero determina la evolución de los precios. Si, por ejemplo, sube mucho la energía, las empresas e industrias ven cómo aumentan sus costes, y las familias también. Esto genera inflación. Así, las estadísticas también se encargan de aflorar estos datos para dar más claridad a los economistas y políticos que tienen que adoptar decisiones.

Hablamos por tanto de inflación o IPC general (que incluye toda la cesta de la compra y, además, los componentes de la energía y los alimentos más volátiles) y de inflación o IPC subyacente (que excluye la energía y los alimentos con precios más fluctuantes).

La diferencia entre ambos permite identificar cosas importantes. Por ejemplo, en un contexto de alta inflación, si el IPC subyacente está subiendo mucho, significa que se estaría generando una espiral inflacionista duradera en el tiempo porque la subida de precios afecta ya a todos o a la mayor parte de los gastos de nuestro día a día. Si no, puede tratarse de un fenómeno pasajero y, por tanto, menos doloroso para la economía. Esto último ocurre si, por ejemplo, lo único que ha subido de forma puntual es el precio del petróleo.

De ahí que los conceptos «transitorio» y «duradero» sean claves cuando se abordan temas relativos a la evolución de los precios. Tanto en la política monetaria (puesto que si es transitorio, puede ser aconsejable esperar antes de adoptar decisiones drásticas) como en la negociación salarial entre sindicatos y patronales para actualizar los convenios.[1]

*La segunda ronda*

Si la inflación ha venido para quedarse y los agentes sociales no firman un pacto de rentas, lo normal es que los sindicatos pidan mayores subidas para compensar esa pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores. Lo mismo ocurrirá con el arrendador que tenga que revisar el precio del alquiler con su inquilino, ya que los contratos de alquileres en España contemplan cláusulas para ser revalorizados con el IPC.[2]

De este modo, la cadena se retroalimenta y se producen los llamados «efectos de segunda ronda»: sube el precio del alquiler, suben los salarios, el empresario sube los precios de venta al trasladar ese aumento del coste laboral y de las materias primas, etcétera. Es entonces cuando se produce la temida espiral inflacionista, un escenario que provoca pánico a los economistas porque significa que el dinero cada vez vale menos y los ciudadanos se empobrecen muy rápido.

Una inflación descontrolada tiene derivadas muy importantes a todos los niveles. Empezando por la parte más alta de la pirámide, si un inversor extranjero prestó 100 euros a cinco años a un Estado y la inflación se desborda, cuando reciba 100 euros dentro de un lustro, el valor de esa inversión será muy inferior a cuando hizo el préstamo, porque la moneda habrá perdido valor. Esta desconfianza obliga a los países emergentes —con hiperinflación en su historial— a pagar intereses más altos por su deuda y fuerza a muchos de sus gobiernos a emitir deuda en dólares —una divisa respaldada por la credibilidad de la Reserva Federal—, en lugar de hacerlo en su divisa local para así blindar al inversor del riesgo de inflación.

Bajando un escalón de la pirámide, el aumento de la inflación favorece a los Estados más endeudados. Esto se debe a que, como el valor de 100 euros es menor (en el año 1 podía comprar cinco botellas de aceite de cinco litros y en el año 5 sólo puede comprar tres), su deuda en términos reales cae. Además, la inflación encarece los precios y acaba incrementando los salarios, lo que lleva aparejada una subida de la base sobre la que se calcula un impuesto o la recaudación

de Hacienda con el IRPF.

## *El impuesto a los pobres*

Esto explica que la inflación muchas veces se describa como un impuesto encubierto que golpea con más dureza a los más pobres porque es lineal, a diferencia de otras figuras tributarias progresivas.

A esto se suma que los más vulnerables siempre tienen menos capacidad de reacción ante una abrupta subida de los precios, entre otros motivos porque en su gasto mensual el presupuesto para bienes de primera necesidad tiene mucho más peso que en un hogar de renta alta.

La inflación también altera los niveles de renta de las economías domésticas en función de su ahorro y deuda. Por ejemplo, un hogar con una gran hipoteca verá cómo el tamaño relativo de esa deuda cae en términos reales. En la otra cara de la moneda están las familias que han ahorrado, ya que cuando se disparan los precios ven cómo el valor de ese ahorro se esfuma (cada vez sirve para comprar menos), dando al traste con parte del esfuerzo hecho para conseguirlo.

El coste de la vida aumenta para todos —deudores y ahorradores—, con lo que las subidas generalizadas de precios no son buenas en términos generales. Ahora bien, no es del todo correcto decir que la inflación perjudica a todos, porque en realidad lo que hace es redistribuir riqueza y pobreza. En algunos casos, los que más tienen se pueden blindar, o incluso ganar, si saben mover ese ahorro hacia bienes que se van a revalorizar gracias a la inflación.

Del mismo modo, los poderes públicos podrán tomar decisiones para librar a determinados colectivos de ese empobrecimiento. Un ejemplo claro se dio en España con la revalorización de las pensiones conforme al IPC que entró en vigor el 1 de enero de 2023.

Sin embargo, no se engañen: cuando una economía padece inflación lo único que pueden hacer los gobiernos es repartir el empobrecimiento. Esto significa que si se decide, por ejemplo, proteger a los pensionistas, será a costa de cargar el impacto de esa pérdida de poder

adquisitivo en otros agentes: ahorradores, contribuyentes o trabajadores en activo.

En el caso de los Estados que acumulan mucha deuda —como España—, la inflación ayuda al gobierno a hacer la digestión del endeudamiento (por el mismo efecto que en el ejemplo de la hipoteca familiar), puesto que acaba alterando la ratio de deuda sobre el PIB. Si, además, con la subida de los precios aumenta la recaudación tributaria, el trasvase de riqueza desde el sector privado hacia el público es aún más grande. Y esto ocurre sin que la mayoría de los ciudadanos se den cuenta.

*También los bancos centrales pueden interferir en el reparto de cargas de la inflación al retirar los estímulos monetarios en una u otra dirección. Si drenan primero los estímulos dados a la banca para financiar la inversión y dejan para después la reducción del balance de bonos públicos, el banco central estará apoyando más al sector público que a las empresas y hogares.*

## *El euro y la inflación*

Uno de los éxitos de los primeros veinte años durante los que el euro ha estado en circulación fue dotar a la eurozona de una estabilidad de precios sin precedentes para países como la España de la peseta. Eso se truncó en 2022, cuando el IPC llegó a superar los dos dígitos. La llegada de la inflación «duradera» había sido adelantada por muchos economistas, mientras que otros —incluido el BCE— sostuvieron muchos meses que sería un fenómeno «transitorio». ¿Cómo fue posible esta diferencia de diagnóstico?

Hemos visto cómo un aumento de la base monetaria (el crecimiento de la cantidad de dinero que produce el banco central) para tapar los déficits de los gobiernos, por un lado, y animar la economía del sector privado, por otro, puede generar burbujas financieras y un aumento de demanda artificial. Esto hace que los proveedores suban los precios para dar respuesta a esa situación de mercado en la que no son capaces de producir el número de bienes correspondiente al aumento

de los billetes que hay en circulación.

Pero la inflación puede tener otros orígenes. Uno de ellos es el aumento de los costes de producción de un bien o servicio. Hay muchos ejemplos: si el precio de la energía con la que opera la industria se dispara o sube el carburante que necesita el transportista para llevar la mercancía, entonces el empresario trasladará esas subidas a los precios para poder hacer frente a unos costes de producción más altos.

*Tras la COVID-19, algunos economistas señalaron al aumento de los costes que provocó el bloqueo de la cadena de suministros global por la pandemia como la causa de una «inflación transitoria», que habría de acabar cuando los procesos se normalizasen. Tras la invasión de Ucrania, en febrero de 2022, a este argumento se sumó el impacto de la guerra en el precio del gas y el petróleo.*

*Así, se abrió un debate entre economistas que hablaban de shock negativo de oferta y shock de demanda. En el primer caso, se argumentaba que la inflación estaba producida por una caída de la productividad fruto de un revés ajeno a la economía —la pandemia o la guerra en Ucrania—, mientras que, en el segundo, se debía a un exceso de gasto agregado, un efecto secundario de los estímulos de los bancos centrales.*

*Diagnosticar una u otra causa es trascendente para el tratamiento de la enfermedad inflacionaria, ya que, con un shock negativo de oferta, endurecer con fuerza la política monetaria no soluciona el problema y daña la economía; mientras que si el problema es de demanda, urgiría entonces retirar estímulos y subir los tipos.*

Uno de los primeros economistas en advertir que la inflación que sorprendió a Occidente tras la pandemia no era transitoria fue el exsecretario del Tesoro de Estados Unidos, Larry Summers, que en contra del *mensaje oficial* anticipó el problema al observar un sobrecalentamiento que afectaba de manera muy evidente a la primera economía mundial. Summers lo vio en los precios de algunos activos financieros —como las criptomonedas—, en los de la vivienda, en el fenómeno de la «Gran Renuncia» de trabajadores estadounidenses que abandonaron su puesto de trabajo, en las vacantes de empleo y en la forma en la que los gobiernos estaban

emitiendo deuda para financiar políticas que, en muchos casos, eran populistas.

Además, la marcha atrás en la globalización también iba a contribuir a acelerar la inflación. La explicación era sencilla: si China era el gran proveedor mundial se debía a que surtía a unos precios más baratos que otros países de producción más cercanos.

En el caso de Europa, había otra señal clara para anticipar la inflación: la transición ecológica, un cambio en el modelo energético muy caro en el corto plazo. Y, como ya hemos visto, la energía resulta un componente muy importante en el IPC general.

Hubo economistas que defendieron que la alta inflación sería un fenómeno pasajero y que los precios se estabilizarían pronto. Entre los argumentos que emplearon podemos citar algunos como el impacto del envejecimiento de la población en los patrones de consumo (los mayores consumen menos y, por tanto, hay menos demanda) o la desinflación que genera el avance tecnológico, al abaratar los costes de producción. Según esta teoría, cuando se normalizara el comercio global y el precio de la energía diera un respiro, estos factores remarían en contra de alcanzar siquiera el objetivo de inflación del 2 por ciento que tienen los grandes bancos centrales. Esta argumentación era una forma de defender que las ingentes cantidades de estímulos inyectadas por los bancos centrales no estaban provocando la inflación que se venía esperando desde que se había comenzado a aplicar esta política monetaria tras la crisis financiera.

Sin embargo, con el paso del tiempo, se constató cómo dicha política estaba provocando —o, para los más reacios a reconocer este hecho, como mínimo, azuzando— la subida de los precios. Y en Europa también hubo señales de alerta; por ejemplo, en el mercado laboral de la eurozona —no pensemos en el español, que está a la cola de esta media—, donde se dieron algunos signos de calentamiento económico. Ya hemos comentado cómo la política monetaria tiene un impacto claro en el empleo.

Con los ciudadanos padeciendo los efectos de la inflación cada vez que iban a hacer la compra al supermercado, la voz de los *halcones* comenzó a escucharse con más fuerza en el BCE. El episodio de la

historia alemana con el que empieza este capítulo explica, en buena medida, el recelo con el que los representantes del Bundesbank permitieron durante años las inyecciones de dinero del banco central en la economía europea y su defensa de la austeridad presupuestaria.

Si hacemos memoria, en la historia reciente de España también se vivió un momento crítico por la inflación con la llegada de la democracia. La preocupación fue tan grande que todos los partidos políticos se sentaron en la mesa para firmar un documento de saneamiento y reforma de la economía, junto con otra de actuación jurídica y política. Fueron los Pactos de la Moncloa de 1977: un gran acuerdo de todas las fuerzas políticas que dio legitimidad al gobierno para abordar una política económica impopular, con medidas que incluyeron la devaluación de la peseta, la flexibilización del mercado laboral —con el despido libre— o el límite a las subidas salariales, entre otros. Fueron decisiones que a largo plazo ayudaron a impulsar la economía.

Por desgracia, la polarización política no hizo posible reeditar esos pactos tras la COVID-19 y la invasión de Ucrania, sino que el gobierno del PSOE y Unidas Podemos fue adoptando medidas en un escenario en el que la inflación llegó a superar los dos dígitos.

Una de ellas fue el «tope al gas», por el que los consumidores pagaron una subvención a los productores de electricidad a cambio de que bajaran los precios de la luz. También se bajaron los impuestos de determinados bienes energéticos y de algunos alimentos básicos, y se optó por dar subvenciones para los carburantes. Esto tuvo su reflejo en el IPC, pero no impidió que los números siguieran mostrando cómo la inflación había permeado la economía.

Estas medidas constituyen también una forma de redistribuir el empobrecimiento. Y, en este caso, se llegó a dar la paradoja de que, al utilizar el esfuerzo de los consumidores y del Estado con las bajadas de impuestos para rebajar la energía, entre los beneficiados de esa redistribución se encontraron los países a los que España compra las materias primas energéticas. Es decir, se optó por un trasvase de riqueza al exterior para contener el IPC.

Hay quien lo justifica en que dejar que siguiera descontrolado el IPC,

por encima del 10 por ciento, hubiera acentuado los efectos de segunda ronda. Otros consideran que así se maquilló el precio de la energía para que saliera mejor el dato con una visión cortoplacista, porque al retirar las medidas la subida de la energía iba a volver a aflorar si no cambiaban otras variables.

Redistribuir es difícil. Y más aún cuando lo que hay que repartir es empobrecimiento.

# 5

# ¿La culpa es de Bruselas? Cómo descargar la responsabilidad de la política económica

Hemos hablado ya de muchos conceptos económicos y toca ahora definir bien lo que es la economía. Podríamos decir que consiste en el estudio de las decisiones que toman las personas para satisfacer sus necesidades en un mundo en el que los recursos son limitados. El objetivo de esas elecciones es obtener el mayor nivel de bienestar posible, y esta meta es perseguida por individuos y empresas (microeconomía), pero también por los gobiernos y organizaciones internacionales (macroeconomía).

Así, la política económica son las acciones y decisiones que toman las autoridades de cada país o grupo de países para proporcionar un marco adecuado para el crecimiento económico, dando respuesta a una serie de desafíos transitorios que afectan al corto plazo (coyunturales) y a otros permanentes que son clave para el largo plazo (estructurales). Las herramientas con las que cuenta para ello son la política fiscal y la monetaria.

Pero, además, los gobiernos nacionales y supranacionales también tienen a su disposición otros instrumentos para fijar el marco en el que las empresas y los ciudadanos deben desarrollar su actividad. Se trata de la regulación, que en el caso español a veces es necesaria y otras, excesiva.

Cuando un gobernante llega al poder en un país democrático, lo hace con el mandato de los ciudadanos, quienes al votar en las urnas expresan el modelo de sociedad que quieren. En líneas generales, un

gobierno puede ser más intervencionista y socialdemócrata o menos intervencionista y liberal. Pero, en España, la ley más importante que éste habrá de sacar adelante todos los años son los presupuestos generales del Estado. Se puede incluso decir que no es posible entender la política separada de la economía.

*Un ejemplo fue la convocatoria de elecciones generales en España en 2019. El detonante fue el rechazo del Congreso a los presupuestos generales que tenía que aprobar el gobierno de Pedro Sánchez para ese año. Sin presupuesto es muy difícil gobernar.*

Sin embargo, no todas las decisiones que se toman en el ámbito de la economía son adoptadas por los gobiernos salidos de las urnas, a pesar de que son cuestiones fundamentales para los ciudadanos.

La política monetaria es el mejor ejemplo de cómo un organismo no democrático —el banco central— toma decisiones que afectan a todos los prismas de nuestras vidas (desde el IPC, para el pago del alquiler o el coste de las hipotecas, hasta el futuro del empleo), y lo hace con un Consejo de Gobierno que no es elegido en las urnas.

En la política económica hay muchas áreas en las que el gobierno cuenta con un margen de maniobra limitado y acotado por instancias que no responden al sufragio directo de los ciudadanos. Es el caso de la fiscalidad o de la energía, que se desenvuelven en el marco institucional de la Unión Europea. Podríamos decir que, en cierto modo, tecnocracia y democracia se encuentran detrás de gran parte de las decisiones que toman los gobernantes en materia económica. Y muchas veces los ciudadanos no tienen plena conciencia de este *modus operandi*.

Por ello, para entender el mundo e influir en él, es conveniente tener siempre presente la relación entre el *principal* y el *agente* que rige la política y la economía. Los ciudadanos (principal) delegan en los políticos (agente) la toma de decisiones, o confían en *lobbies* (también agente) para que lleven a cabo la defensa de sus intereses. Esto se hace con base en un contrato que puede ser disuelto por el principal.

Algo así ocurre también en las elecciones, sólo que el incumplimiento de programas electorales desvirtúa esta relación que está sujeta a muchos riesgos, entre ellos, que el agente deje de estar alineado con

los intereses del principal y decida primar los suyos.[1]

En el caso de un banco central, el principal sería el Consejo Europeo, pero en el contrato figuraría su independencia. Y ocurre algo similar con todas las instituciones que son nombradas desde instancias políticas, aunque esos políticos estén supeditados, a su vez, al designio de un principal, que son los ciudadanos en una democracia.

Es interesante tener en mente que, en estos tiempos marcados por el populismo y el marketing político presente en muchas de las decisiones que toman los gobiernos, la gran mayoría de los ciudadanos españoles parecen sentirse cómodos con que, a la hora de diseñar una política económica, se tenga en cuenta el criterio de los *tecnócratas* de Bruselas, sede de la Comisión Europea.

*Ésta es una conclusión que se extrae de la lectura del Eurobarómetro: los españoles figuramos entre los ciudadanos más europeístas, ya que un 84 por ciento manifiesta un sentimiento positivo de pertenencia a la Unión Europea. Lo curioso es ver cómo el 52 por ciento de ellos afirma confiar en las instituciones de la Unión Europea, mientras que el 90 por ciento desconfía de los partidos políticos españoles y el 75 por ciento de su gobierno, a pesar de que en el discurso político se recurra con frecuencia a achacar a las «exigencias de la Comisión Europea» las reformas impopulares.*[2]

La convivencia del gobierno (que está sujeto a procesos electorales) con el BCE o con la Comisión Europea (que no responden de manera directa en las urnas) hace que, en muchas ocasiones, sea tentador para los políticos culpar a estas instituciones de las decisiones impopulares. Un ejemplo muy claro es la alusión que se hace a los «hombres de negro» o a Bruselas cada vez que se pone sobre la mesa la disyuntiva entre pedir un esfuerzo adicional a los ciudadanos para sostener las pensiones o pedírselo a los pensionistas, con decisiones como la de no ligar su pensión al IPC. En realidad, lo que reclama la Comisión Europea a los países es un sistema de pensiones y una deuda pública que sean sostenibles, pero España tiene soberanía para lograr esa meta con la hoja de ruta que considere mejor.

En la historia reciente española también ha ocurrido lo contrario, cuando no se ha explicado bien al ciudadano el objetivo de

determinados programas europeos porque así ha sido posible gestionar esas ayudas con más rédito político. Pensemos en el uso que se ha hecho durante décadas de los fondos de cohesión de la Unión Europea, que nacieron ideados para reforzar la cohesión económica, social y territorial de los países socios. En el caso español, se utilizaron —entre otros fines— para financiar costosas infraestructuras que siguen permitiendo a los políticos inaugurar estaciones de AVE cuando se acercan las elecciones generales, en lugar de para otros fines más intangibles, como podrían haber sido la educación o la creación de un mercado laboral más productivo, lo que a largo plazo hubiera permitido construir un país más rico, con menos desigualdades y con un nivel de competitividad más adecuado al tamaño que tiene su economía dentro del euro.

## *La Unión Europea*

En este punto, es importante subrayar que los Estados son soberanos. Y tras hablar de *tecnócratas* es obligado explicar que la Unión Europea se fundamenta en el Estado de derecho, a través de distintos tratados que se han ido aprobando por sus países socios y que han servido para ir articulando una política común que nació con la economía en el epicentro.

*Entre los tratados más conocidos figuran el de Roma (1957) o el de Maastricht (1992). Este último marcó de forma importante la vida política española, puesto que estableció los objetivos para preparar la Unión Monetaria. Más reciente es el referéndum que se celebró en 2005, con el que casi el 77 por ciento de los españoles que votaron respaldó la Constitución Europea en las urnas, a pesar de que hubo una abstención del 57 por ciento.*

Cada cinco años se celebran elecciones al Parlamento Europeo, que tiene su sede en Estrasburgo y es el órgano más democrático de la Unión Europea. Pero el principal órgano ejecutivo de esta unión de países está en Bruselas. Se trata de la Comisión Europea, que lleva la iniciativa legislativa de leyes que, después, deben ser aprobadas por el

Parlamento y el Consejo de la Unión Europea —que reúne a los ministros de todos los países de la unión—. En ella conviven políticos y funcionarios, cuyo sueldo se financia con un presupuesto común y plurianual propio. Además, el Consejo Europeo aglutina a los jefes de Estado o de gobierno de los veintisiete Estados para definir las prioridades políticas europeas.

Hay una serie de ámbitos en los que sólo la Unión Europea puede legislar. Esto significa que, si los Estados miembros quieren aprobar leyes dentro de estas competencias, deben contar con su autorización. Entre ellas figuran las decisiones de la unión aduanera, la política monetaria de la zona euro, las normas de competencia que rigen en el mercado único, los acuerdos internacionales para el comercio o la política pesquera común.

En otro escalón, hay competencias compartidas entre la Unión Europea y los gobiernos dentro del mercado único, como la energía, el empleo, la agricultura o la protección de los consumidores. Y en otro peldaño están los ámbitos que son exclusivos de los Estados, como el turismo o la industria.

¿Y cómo va llegando esta legislación a nuestras vidas? A través de reglamentos vinculantes (como fue el que estableció el *roaming* gratuito) y de directivas que marcan objetivos que hay que cumplir (como la normativa de plásticos de un solo uso); pero también a través de decisiones, recomendaciones y opiniones. De ahí que los medios de comunicación den siempre importancia a las recomendaciones que hace la Comisión Europea en materia, por ejemplo, laboral o de pensiones, porque están destinadas a acabar teniendo un impacto real a largo plazo.

La crisis financiera de 2012 golpeó la unión monetaria, pero luego la reforzó. Así nació la unión bancaria —todavía incompleta a falta de un fondo común para los depósitos de los europeos—. Esta cesión de competencias hizo que los bancos grandes y medianos pasaran a estar supervisados por el BCE.

Sin embargo, en momentos de inflación, la política monetaria es más efectiva si va de la mano de la política fiscal. Y esto no siempre es así en los países de la Unión Europea. Entre otros motivos, porque la

soberanía fiscal está en manos de los gobiernos y la Unión Europea tiene competencias limitadas.

Para tratar de salvar esta disfunción nacieron las «reglas fiscales», famosas por acaparar titulares en España, que se ha abonado al podio de los países con más déficit estructural de la Unión Europea. En realidad, estas reglas que tanto incomodan a algunos políticos en España no nacieron para torpedear la acción de los gobiernos. En una unión monetaria como la del euro, el banco central es un paraguas que cubre a países muy diferentes. Esto significa que Estados con deuda y déficit muy distintos van a, por ejemplo, compartir tipos de interés o a mutualizar el riesgo de la deuda soberana que el BCE guarde en su balance. De ahí que el Tratado de Maastricht fijara unos límites de deuda y déficit público que acabaron convirtiéndose en los cimientos de lo que hoy conocemos como reglas fiscales de la Unión Europea. Para poder diseñar una política monetaria común, las economías no pueden ser muy divergentes en el largo plazo.

En 1999 se comenzó a aplicar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el que se estableció la supervisión multilateral de los presupuestos nacionales y el procedimiento de déficit excesivo. Esto no es otra cosa que un «procedimiento correctivo» que inicia Bruselas para los países que incumplan estos objetivos, con el fin de que saneen sus finanzas públicas para devolverlas al marco que acabamos de explicar.

Así, durante un par de décadas, funcionaron en la Unión Europea unas reglas fiscales que establecían el techo de deuda pública bruta en el 60 por ciento y el techo del déficit público en el 3 por ciento del PIB.

*¿Por qué se fijaron estos umbrales? El 60 por ciento era la deuda pública media de los países con los que nació el euro. Si el objetivo de inflación es del 2 por ciento y el crecimiento del PIB de los años noventa era del 3 por ciento, se calculó que el PIB nominal avanzaría un 5 por ciento. Tras someter al álgebra a esas cifras, se concluyó que el 3 por ciento de déficit era un número válido para que la ratio de deuda pública sobre el PIB no subiera de ese umbral en el futuro.*

Muchas veces, una cosa es la teoría escrita sobre el papel y otra la práctica. La llegada de una crisis económica puso de manifiesto que el ciclo económico podía ser un obstáculo para el cumplimiento de estos

objetivos. Ante un shock, los ingresos fiscales se pueden desplomar (ocurrió en España en la crisis de 2008), y en determinados momentos puede ser necesario utilizar el gasto público para *rescatar* la economía (como se puso de manifiesto en la pandemia). También Francia y Alemania incumplieron algunos años esos objetivos fiscales.

Tras esta experiencia, se decidió reformar el marco de gobernanza económica de la Unión Europea, y en 2024 entrarán en vigor unas nuevas reglas fiscales que dotarán de una mayor flexibilidad a esos objetivos de deuda y déficit. Pero no nos engañemos: seguirán imponiendo una disciplina fiscal, porque, sin ella, el euro no puede funcionar de forma correcta.

Con esto, se podría decir que el BCE dicta la política monetaria y la Unión Europea traza la autopista fiscal por la que los gobiernos tienen que circular. Pero los políticos nacionales tienen margen de maniobra para acelerar o pisar el freno y para moverse por diferentes carriles.

Entre los diferentes países comunitarios hay margen para la competencia fiscal. Un ejemplo es el impuesto sobre el patrimonio, sólo activo en España; y, otro, el impuesto sobre sociedades, fuente de batallas por los bajos tipos que existen en algunos países como Irlanda.

*Aplicado esto mismo a la deuda pública, se entiende el pulso que durante años ha mantenido el gobierno español con la Comisión Europea por la sostenibilidad de las pensiones. Bruselas reclama que el sistema se «equilibre» para garantizar su «sostenibilidad» futura, pero el Congreso de los Diputados español posee autonomía para hacerlo como estime: pidiendo a los jóvenes que trabajen más años, congelando las subidas de la nómina de los pensionistas, etcétera.*

No obstante, cuando se creó el mercado único sí hubo que armonizar algunos impuestos, en concreto, los indirectos. De ahí que el gobierno español de turno muchas veces señale a Bruselas para afirmar que no puede subir o bajar el IVA de determinados productos. Ocurrió con el de las mascarillas durante la pandemia y más tarde se supo que no era cierto. En este caso, España tardó varios meses en rebajar el IVA a las mascarillas, a pesar de que eran un producto necesario para hacer frente a la COVID-19, con el argumento de que podía recibir una

sanción europea. Sin embargo, se acabó sabiendo que la Comisión Europea había remitido una carta a los Estados miembros en la que autorizaba a acometer esta y otras rebajas de IVA por la emergencia sanitaria.

En todo caso, en los próximos años se escuchará el argumento de que «Bruselas obliga» o «Bruselas impide» subir o bajar impuestos de manera recurrente y, en ocasiones, con razón. Por ejemplo, ya sabemos que los impuestos a la gasolina y el gasóleo tendrán que subir en España en la horquilla que han fijado las autoridades europeas dentro de su marco de armonización fiscal. Los gobiernos tienen margen de actuación, pero los límites en los que se puede mover el IVA se establecen en la Unión Europea.

## *Instituciones y economía*

Antes de concluir este breve repaso a la Unión Europea es importante recordar que para el buen funcionamiento de una economía es clave dar garantías de estabilidad y buen funcionamiento jurídico a los inversores y al resto de los agentes que tienen que generar crecimiento económico. Es lo que se conoce como «seguridad jurídica». De ahí que sea pertinente mencionar la relevancia que tienen en el desempeño económico de los países de la Unión Europea instituciones como el Tribunal de Justicia (TJUE), que es autor de sentencias como las relativas a las cláusulas «abusivas» de la banca; o el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE). Ambos tienen la sede en Luxemburgo y se suman a otros organismos como el BCE, que está asentado en Frankfurt.

En terreno nacional, también hay instituciones independientes que son clave para el funcionamiento económico. En este caso, suelen tener al frente a personas nombradas por el gobierno dentro de unos parámetros. Por ejemplo, el presidente de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) es nombrado por el Ejecutivo con la aprobación de la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso.

Entre los organismos que habría que citar en este epígrafe figuran la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que tiene la misión de supervisar la operativa de los mercados financieros y los inversores (incluido el accionista minoritario); o la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), que debe velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sin olvidar al Banco de España, que junto al BCE supervisa el sistema bancario español y, además, estudia la economía para asesorar al gobierno con informes que resulten procedentes dentro de lo contemplado en su ley de autonomía.

Con estos organismos se establecen reglas de juego importantes para el progreso económico, pero hay otras instituciones clave para que un país funcione y pueda progresar en lo económico. Es el caso del Tribunal Constitucional, el Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) o el Tribunal Supremo, cuyo desempeño es vital para dar esa seguridad jurídica de la que no gozan muchos países que son penalizados por los mercados.

Con todo este entramado político e institucional, las autoridades tienen capacidad de diseñar leyes, regulaciones e impuestos para dirigir la economía en una u otra dirección. Además, el gobierno español —en los límites fijados por Bruselas— tiene la competencia de fijar el gasto público para hacer frente a distintos ciclos económicos y abonar el terreno para que el país tenga más o menos deuda futura.

Así, aunque muchas decisiones han sido cedidas a entes supranacionales (como la de los tipos de interés) y otras tienen que fijarse en el marco de las directivas de la Unión Europea, el abanico de teclas que pueden tocar los gobiernos nacionales para facilitar el desarrollo de la actividad económica o torpedearlo es muy amplio. Entre ellas habría que añadir las competencias autonómicas en determinados impuestos o decisiones, como el establecimiento de los horarios, algo que impacta de lleno en el consumo y en determinadas actividades como el comercio.

# 6

# El PIB, los cisnes negros y el neolenguaje económico

Se atribuye a Winston Churchill haber dicho que «si metes dos economistas en una habitación, obtienes dos opiniones, a menos que uno sea lord Keynes, en cuyo caso obtendrás tres». Es una forma clara de reflejar cómo los economistas pueden argumentar con visiones muy distintas un mismo acontecimiento y cómo la economía no es una bola de cristal que nos dice con exactitud lo que va a ocurrir en un momento concreto, sino una ciencia social que se ocupa de la actividad humana y que, como tal, está sujeta a la incertidumbre.

Sin embargo, las previsiones de organismos y servicios de estudio sobre lo que va a suceder con la economía siguen tratándose con gran relevancia informativa por los medios de comunicación; y proyecciones como las que hacen los responsables del cuadro macroeconómico del gobierno sirven para tomar decisiones de gran calado, como las dotaciones con las que van a contar los presupuestos generales del Estado, o, en el caso del BCE, para diseñar la política monetaria.

Cuando el consenso del mundo económico afirma que la economía irá bien en el futuro, la confianza de los consumidores y empresarios mejora, lo que se traduce en que gasten más. Cuando ocurre lo contrario, el gasto se retrae. Esto mismo sucede con la inflación: si se anuncia que va a ser persistente, las empresas se apresurarán a subir costes y los trabajadores a reclamar salarios más altos, con lo que el proceso inflacionario se hará más agudo. Puede ocurrir así, en muchas

ocasiones, lo que se conoce como la «profecía autocumplida», que una predicción se acabe convirtiendo en la causa de la realidad anunciada.

Y es que para el éxito de una política económica el manejo de las expectativas es clave, porque su evolución depende del comportamiento humano. Lo que Keynes llamó «animal spirits» (emociones que influyen en esas acciones, como la confianza del consumidor) resulta un concepto fundamental para el desarrollo de la riqueza.

Ahora bien, el exceso de optimismo económico puede ser muy peligroso, ya que, si el mensaje se aleja de la realidad, el pinchazo de esas expectativas también pasará una factura alta a la economía y a la sociedad. Lo aprendimos en España en 2008, cuando la negación de la crisis por parte del gobierno durante muchos meses agudizó el problema.

De ahí que sea fundamental entender que las proyecciones económicas son simples previsiones, y también explicar que, para elaborarlas, los diversos organismos o *think tanks* lo que hacen es dibujar un escenario a partir de los últimos indicadores económicos, a los que aplican una hipótesis de evolución futura. Por ejemplo, a comienzos de 2008, Estados Unidos tenía problemas financieros, pero no se esperaba llegar al punto de la quiebra de Lehman Brothers; en las previsiones de 2020, en Occidente nadie previó la llegada de una pandemia; y en las que circulaban en el arranque de 2022, tampoco figuraba la guerra en Ucrania. Y así un largo etcétera con hechos inesperados que alteran por completo el escenario económico.

Algunos de estos acontecimientos podrían haber sido anticipados, pero los que no lo han sido se conocen como «cisnes negros». Este concepto fue acuñado por el investigador Nassim Taleb para tratar de exponer cómo muchas veces se hacen proyecciones a treinta años del déficit de la Seguridad Social sin darnos cuenta de que ni siquiera podemos prever los datos del verano que viene.[1]

Un cisne negro es un fenómeno sorpresivo de gran impacto socioeconómico que, una vez ocurrido, los expertos racionalizan con retrospección, es decir, como si hubiera sido posible anticiparlo. Así, según Taleb, el 11S fue un claro cisne negro (salvo para los terroristas

que prepararon los atentados), mientras que la COVID-19 lo fue con matices, porque las pandemias son recurrentes en la historia. Y el cisne negro como concepto se asienta en la idea de que, antes del descubrimiento de Australia, las personas del Viejo Mundo estaban convencidas de que todos los cisnes eran blancos.

Para llevarnos al escenario opuesto, Michele Wucker introdujo el concepto del «rinoceronte gris», esos riesgos de alta probabilidad y gran impacto que son reconocidos, pero ignorados hasta que es demasiado tarde y explotan. Sería el caso de la anunciada crisis climática o la disrupción que va a suponer la robotización.

Lo cierto es que en la historia reciente son muchos los episodios que, analizados desde la perspectiva del tiempo pasado, sorprendieron a los economistas y no fueron correctamente incorporados a las proyecciones. Un caso elocuente fue el de la crisis financiera de 2008, que cogió desprevenidos a los organismos internacionales y al consenso de los economistas, salvo contadas excepciones, como la del economista Nouriel Roubini, que sí supo advertir de su inminente llegada.

La RAE define el concepto de «crisis económica» como la reducción de la tasa de crecimiento de la producción o como la fase más baja de la actividad de un ciclo económico. Dado que hablamos de ciclos, podemos afirmar que siempre habrá crisis, así que la clave estará en prever cuándo se producirán y por qué. Y el medidor de los ciclos económicos más extendido hasta la fecha —aunque a algunos no les guste, como ahora veremos— es el PIB.

## *El PIB*

El PIB es el indicador económico que refleja el valor de los bienes y servicios finales que se producen en un territorio durante un período de tiempo. Así, esta estadística nos ofrece la foto de la actividad de las empresas, los bancos, los hogares y las administraciones públicas durante un año y/o un trimestre.

Como el PIB se mide en unidades de tiempo, hay que tener varias

cosas en cuenta para leer bien este indicador. Lo primero es que hay que diferenciar entre los cambios que se han producido por las variaciones de los precios y los que han sido motivados por las de la producción. Estas últimas son un termómetro más fiable, ya que sólo la inflación que se acumula año a año (recordemos la meta del IPC al 2 por ciento de los bancos centrales) haría sumar valor al PIB, aunque no se estuvieran produciendo más bienes y servicios reales.[2]

El otro elemento a tener en cuenta es que en un mismo comunicado sobre el PIB se puede reflejar un dato bueno de la evolución de la economía en un año junto a otro malo en un trimestre. Y viceversa. Más adelante veremos un ejemplo sencillo y real.

El PIB es calculado de manera periódica por el INE y, a diferencia de las proyecciones económicas que hablan del futuro, es un dato oficial realizado con datos de meses pasados y sobre el que se asientan todas esas previsiones.

Para calcularlo, el INE recoge información de los ministerios, del Banco de España, de las aduanas, etcétera; y, tras recopilar más de setecientos indicadores, aplica un sistema de cuentas y cuadros con los parámetros de lo que se denomina la «contabilidad nacional trimestral». Su metodología —como hemos visto y veremos con otras estadísticas— está basada en un criterio fijado por la Unión Europea. En concreto, por el Sistema Europeo de Cuentas (SEC). También la oficina europea Eurostat publica datos del PIB de todos los países de la Unión Europea.

En realidad, el PIB es una suma del consumo, la inversión y las exportaciones netas de un país o territorio. Todo ello consiste en operaciones realizadas por los hogares, por las empresas y también por el gobierno, que compra bienes y servicios empleando sus ingresos tributarios. La actividad económica de esos agentes se puede calcular obteniendo el mismo resultado por el lado de la oferta y por el de la demanda.

También es posible estimar el PIB en función de la renta de los actores económicos (hogares, empresas y gobierno).[3] Cuando se habla del PIB de rentas y se desglosan las distintas partidas, es oportuno señalar que los beneficios empresariales siempre fluyen a los hogares (es decir, son

para el dueño o dueños de las empresas que viven en un hogar), al final, toda la economía está conectada.

Una vez conocido esto, se entiende que, al mostrar el comportamiento de la economía en un período de tiempo, el dato del PIB sea un elemento clave para evaluar la política económica de un gobierno. Además, al medirse con un sistema armonizado en distintos países, permite comparar el tamaño de distintas economías, su evolución en un mismo período, e incluso la riqueza de los ciudadanos en los distintos países, si se divide el dato entre el número de habitantes.

Esta claridad con la que habla el PIB explica que sus datos entren en la arena del debate político porque, a pesar de tener ciertas limitaciones, es un indicador muy útil del bienestar del país.

En España, en muchas ocasiones hemos visto a un miembro del gobierno mostrar un dato favorable del PIB (por ejemplo, del conjunto del año en solitario) en un debate y ser respondido por la oposición con otro negativo sacado de la misma estadística (por ejemplo, una comparativa internacional). Ha ocurrido en los últimos años, en los que hemos vivido los problemas económicos derivados de la pandemia, pero en la memoria colectiva aún permanece viva aquella campaña electoral de 2008 en la que el ministro de Economía del PSOE, Pedro Solbes, defendió la buena marcha de la economía frente a la voz del partido de la oposición (PP), Manuel Pizarro, quien anunció la llegada de una crisis. Uno miraba el pasado y otro el futuro.

*El ejemplo que avanzábamos antes: el PIB que se publica cada tres meses incluye dos comparativas. La primera es año a año: por ejemplo, el dato correspondiente al período octubre-diciembre del año en curso frente al de esos tres meses del año anterior. La segunda es trimestre a trimestre: el PIB de octubre-diciembre frente al de julio-septiembre de ese mismo año.*

*En 2022, la economía española creció un 5,5 por ciento en todo el año, pero entre octubre y diciembre lo hizo un 0,2 por ciento.*[4] *Estos datos fueron trasladados a la opinión pública por los medios de comunicación de manera muy dispar. Unos ponían el foco en el crecimiento y otros, en el frenazo económico. En realidad, ambas ideas son compatibles: lo que nos dice la foto completa es que se ha producido una recuperación, pero que se*

*está debilitando. Si no se reanima y sigue perdiendo fuelle, hay riesgo alto de crisis; pero, si hay un revulsivo, puede volver el crecimiento deseado.*

*Si a esto se añade la comparativa internacional con las cifras de Eurostat, también es posible focalizar el discurso público sobre cómo está la economía desde prismas muy distintos. Esto también lo hemos visto tras la pandemia.*

*Cuando un cisne negro —pongamos, por ejemplo, un terremoto— destruye PIB, la inversión posterior para la reconstrucción hace que, en los meses o años siguientes, éste crezca con más fuerza debido a ese esfuerzo inversor. Así, tras el desplome económico de la pandemia, era de esperar que se produjera un rebote. En el caso de España, se produjo más tarde que en el resto de Europa: primero creció menos que la media de la Eurozona y después, como la recuperación siguió en curso, las proyecciones económicas señalaron que aumentaría por encima de la media europea. De este modo, lo que en un primer momento era un problema para la defensa de la política económica del gobierno después se tradujo en un dato empleado para ensalzarla. Pero que el lector no pierda la perspectiva: tras un shock económico, siempre es mejor rebotar con fuerza pronto y luego mantener un crecimiento equilibrado, porque retrasar una recuperación es aplazar la vuelta del bienestar que tenían los ciudadanos antes de esa crisis y prolongar la vulnerabilidad de la economía ante la aparición de otro cisne negro o de un rinoceronte gris.*

Además de la evolución interanual y trimestral del PIB que se va publicando trimestre a trimestre, el INE ofrece un dato anual al cierre de cada ejercicio. Esa cifra no es fruto de la división de los cuatro trimestres de un año, sino que con todos esos indicadores se elabora una nueva estadística. De este catálogo de datos, el que perdura en las series históricas que se analizan en décadas venideras es el anual; y para obtener el definitivo —que incorpora ya toda la información completa de los indicadores— pueden pasar muchos meses. De ahí que se produzcan revisiones del dato del PIB que puedan llegar a confundir un poco a la ciudadanía.

## *Los indicadores de coyuntura*

En la era del *big data*, con muchos de esos indicadores —y otros que no incorpora el INE— es posible poner el termómetro a la economía de manera muy eficiente y casi a diario.

Se trata de los llamados «indicadores de coyuntura». Entre ellos, figura el IPC, el Índice de Comercio al por Menor, el Índice de Producción Industrial o el Índice de Confianza Empresarial, que publica el INE. A ellos se suman otros marcadores que muestran el ánimo de los agentes económicos, como la recaudación tributaria o la evolución del paro registrado y la afiliación a la Seguridad Social, que publica el gobierno.

También es interesante monitorizar datos como la llegada de pasajeros aéreos internacionales, el consumo de energía eléctrica peninsular, el consumo aparente de cemento, la compraventa de viviendas, las pernoctaciones hoteleras, el crédito nuevo, el crédito dudoso de los bancos...

Otro indicador muy seguido por los inversores es el PMI (siglas de *purchasing manager index* o 'índice de gestores de compras'), que surge de una encuesta mensual a las empresas manufactureras del sector privado para ver, entre otros, los materiales que compran para su producción, los tiempos de entrega de proveedores o las existencias. Estos datos muestran la confianza de esos gestores de compras y cada vez que se publican logran mover las bolsas.[5] También existe el PMI servicios, en el que se cambian las preguntas y se incorporan otro tipo de empresas, como los servicios financieros o comerciales. A diferencia de los datos que hemos ido viendo y que publican organismos públicos, estos índices son elaborados por la empresa privada IHS Markit, que opera a nivel global.

También desde el sector privado, en los últimos años, los servicios de estudio de los bancos han comenzado a divulgar los datos de gasto con tarjeta y de retirada de efectivo de los cajeros, que muestran de manera muy rápida cómo está evolucionando el consumo de los residentes y turistas.

Con tal cantidad de datos macroeconómicos, es posible tener un termómetro sobre el estado de la economía bastante fiable. Pero como puede que muchos ciudadanos se pierdan ante tal batería de

información, conviene apelar a la tranquilidad y advertir que no hace falta seguirla al minuto. Sin embargo, cuando se empiece a leer en los medios que muchos de estos datos son negativos, será momento de optar por la cautela con las finanzas personales y acercarse con más interés a la evolución de la economía. Esto también es útil para entender cómo es posible que, en determinados momentos, unos economistas vean el vaso medio lleno y otros, medio vacío.

### *Lo que muestra y no muestra el PIB*

Hemos visto que el PIB resulta muy valioso a la hora de indicar multitud de cosas: la evolución económica, la posición de una economía en el mundo, el nivel de riqueza de los ciudadanos... Y de ahí que se suela decir que es un dato que refleja el grado de bienestar de una sociedad. Sin embargo, esto tiene matices.

Si bien los países con más PIB per cápita suelen ser lugares más propicios para el desarrollo de la felicidad individual, este dato posee algunas lagunas. Por ejemplo, el PIB sólo refleja las transacciones que implican movimiento de dinero, lo que deja fuera a buena parte de la economía de los cuidados, el trabajo de los voluntarios o los tomates que se consumen en un hogar que tiene un huerto ecológico. Del mismo modo, buena parte de la economía sumergida escapa del paraguas del PIB (aunque parte del dinero de un trabajador que ha cobrado en B aflora cuando hace la compra en el supermercado, sus rentas del trabajo siguen quedando ocultas).

Asimismo, una parte importante del ocio tampoco se refleja en el PIB. Cuando los ciudadanos miran el mar o pasean por el campo no están produciendo, pero están mejorando —y mucho— su calidad de vida.

Otra reflexión interesante es pensar que el PIB de un país puede crecer con mucha fuerza, pero lograrlo a costa de una producción extremadamente contaminante y en un país que no respete los derechos humanos o que genere una enorme desigualdad entre los ciudadanos.

Por otro lado, se suele afirmar que la demografía también podría

influir en el PIB al aumentar los factores productivos con el crecimiento de la población, aunque no existe un consenso claro sobre este punto.

Por todos estos motivos, el hombre que unificó la contabilidad nacional en Estados Unidos en el siglo XX, Simon Kuznets, ya advirtió que hay que diferenciar entre cantidad y calidad del crecimiento y que se deben tener en cuenta sus costes y beneficios en el corto y el largo plazo.

A lo largo de las últimas décadas, China ha ido incrementando con fuerza el PIB y acortando distancias en el terreno económico con Estados Unidos, la economía más rica del mundo. Sin embargo, una cosa es el PIB y otra la hegemonía del poder político, que depende también de otros factores, como el gasto en defensa, el poder de influencia o el salario base (lo que hará que otras sociedades aspiren a imitar a esa economía).

El nuevo orden mundial que se está estableciendo dependerá de ambas variables, pero, a falta de otro indicador que recoja de manera más cualitativa el bienestar, el PIB sigue siendo una herramienta muy útil para evaluar una economía.

## *El neolenguaje en la economía*

El dato del PIB nos da información concreta y exacta sobre la evolución de la producción de un país. Sin embargo, esto no evita que en el debate público se utilice con distintos sesgos para construir un relato sobre la situación económica. Para ello se suele acompañar de más datos, como la tasa de paro, la afiliación a la Seguridad Social o la confianza de los consumidores. Y, para que la estrategia funcione, se repiten esos datos con un enfoque sesgado, con el objetivo de que los votantes aprueben o suspendan determinadas políticas económicas.

Fue George Orwell quien, en su obra *1984*, puso el foco en la lengua como arma propagandística. El autor británico habló, ya en los inicios del siglo XX, de la importancia de las palabras como instrumento para que las personas puedan pensar correctamente. Si el ciudadano no

domina el lenguaje, no podrá pensar con claridad. Ahora, tratemos de compaginar esta idea con la era de la imagen y el tuit de 140 caracteres que impera en la sociedad actual.

En *1984* (escrita a finales de los años cuarenta) se describe una sociedad en la que se manipula la información y se practican la vigilancia masiva y la represión política y social.

En la distopía de Orwell, se utiliza la neolengua con el fin de anular la libertad de los ciudadanos a través de la manipulación del lenguaje. Se recurre a palabras simples y prácticas, sin adjetivos. También se incorporan conceptos inventados que buscan inculcar una forma concreta de pensar y, por último y para completar la ecuación, se añade el vocabulario técnico.

En el tema que nos atañe en este libro, si a la escasa cultura financiera sumamos los mensajes que pueden encontrarse en las redes sociales y los titulares con datos económicos de noticias que sólo pueden leer suscriptores (o que directamente el lector no tiene intención de leer), encontramos el caldo de cultivo adecuado para hacer de la economía un *totum revolutum* con el que defender los intereses de *lobbies* y partidos políticos. Repasemos ahora algunos vocablos cotidianos que ejemplifican esta idea.

Cuando el PIB pasa de crecer a mostrar un estancamiento de la economía, unos dicen que se ha producido un «aterrizaje suave», mientras que otros afirman que ha tenido lugar un «frenazo». El matiz entre ambos términos es interesante, ya que implica connotaciones diferentes.

Si se llega al escenario técnico en el que se suceden dos trimestres seguidos con el PIB en negativo, la palabra que ha de utilizarse es *recesión*; y, entonces, se puede hablar de «crisis». Una recesión puede ser suave y pasarse como un resfriado, pero en tantas ocasiones se ha tratado de dulcificar este término que ahora escuchar *recesión* en las noticias genera una especie de ansiedad colectiva. Para no hablar de ella, cuando era propio hacerlo, se optó muchas veces por recurrir a expresiones como *crecimiento negativo*, *desaceleración* o *ralentización*.

Como el avance de la industria que ha permitido a los países *ricos* alcanzar el nivel de desarrollo actual ahora tiene connotaciones

negativas debidas a la contaminación o a la desigualdad, se recurre a hablar de «crecimiento sostenible» del PIB.

Cuando España se quedó atrás en la recuperación económica de la pandemia (2021), la vicepresidenta económica del gobierno, Nadia Calviño, introdujo un concepto alternativo al PIB para adelantar la llegada de la recuperación. Se trataba del «PIB diario», que se elabora con los llamados «indicadores coyunturales de alta frecuencia». Éstos ofrecen información casi en tiempo real y con ellos se podía afirmar que ese nivel de actividad diaria se alcanzaría mucho antes de lo que anticipaba la recuperación del PIB (que es el dato riguroso, tanto por la serie histórica que lo acompaña como por permitir comparativas internacionales).

En 2022, se llegó a ir más allá al cuestionar los datos del INE sobre el PIB con el argumento de que la buena marcha de la recaudación fiscal y la afiliación a la Seguridad Social mostraban un escenario económico mucho mejor que el crecimiento al que ponía números la contabilidad nacional. Si bien cuando hay un cambio estructural en la economía (como una pandemia) es posible que se puedan producir errores de estimación en el INE, lo cierto es que esta estadística cuenta con aval de Eurostat, es la menos sesgada y permite aproximarse a la situación económica con una garantía que, de momento, no ofrecen otras estimaciones preparadas en otras cocinas.

Es curioso recordar también cómo para el plan de recuperación que se ideó para recuperar el PIB y el empleo perdido en Europa durante la pandemia de 2020 se recurrió a popularizar la «resiliencia», un término con connotaciones bélicas.

Y, en tiempos de alta inflación, es interesante el uso que se hace de la expresión «la inflación se modera», porque las subidas de precios son acumulativas y porque la «moderación» muchas veces implica tasas inaceptablemente altas para los ciudadanos. Pero esto no ocurre sólo en España.

En el ámbito fiscal, el «impuesto temporal de solidaridad» lleva implícito que todo aquel que se oponga a él es «insolidario». También la «armonización fiscal» tiene trampa cuando se emplea sin un apellido, con el objetivo de ocultar que lo que se propone es una

subida de impuestos en algunas regiones (nunca olviden que también se pueden armonizar tributos a la baja).

Otro más: el concepto de *consolidación fiscal*, un término abstracto para no explicar bien que el equilibrio presupuestario se logra con más ingresos (impuestos) o menos gasto público. Y esto nos lleva a los impopulares «recortes», donde es interesante buscar en la RAE la definición de la palabra *recortar*. En la primera acepción se define como 'cortar o cercenar lo que sobra de algo'. Sin embargo, en el imaginario colectivo «recorte» es ahora sinónimo de reducir las prestaciones de servicios públicos básicos, como la sanidad o la educación.

Durante los años de crisis financiera también se introdujo el concepto de *rescate*, cuando en realidad lo que se habilitaban eran «líneas de crédito». ¿Quizá así los ciudadanos entendían mejor que la contrapartida al dinero prestado con intereses baratos era asumir sacrificios en materia económica?

Es llamativo que en este punto la palabra *reforma* se haya demonizado, porque en realidad —vuelvo a la RAE— se trata de 'aquello que se propone, proyecta o ejecuta como innovación o mejora en algo'. Quizá habría que plantearse volver a poner el término en valor.

Y hablando de gastos e ingresos, también es común escuchar «sanidad y educación gratuitas», cuando en realidad no lo son. La sanidad y educación pública la pagan los contribuyentes con el fin de abrir su acceso a todos los ciudadanos, con independencia de su nivel de riqueza. Pero no se trata de servicios gratuitos, puesto que tienen un coste.

En otro orden de cosas, la «transición energética» no es lo mismo que la «transición ecológica». Lo veremos en otro capítulo, pero muchas de las soluciones que propone el cambio de modelo energético no son precisamente «ecológicas», y menos aún durante los años de «transición».

Dentro del sector energético, otro eufemismo que ha triunfado es el del «tope del gas», cuando en realidad lo que ocurre es que existe una «subvención al gas» que pagan los consumidores de electricidad.

Para terminar este apartado y adentrarnos ya en el próximo capítulo, es interesante analizar dos ejemplos del neolenguaje relativo a las pensiones. El primero fue ideado por el PP, cuando introdujo el «factor de sostenibilidad». ¿En qué consistía esto? En cambiar el cálculo de la pensión y adecuarlo a la esperanza de vida; es decir, como cada vez se viven más años, se redujo la cuantía de la pensión. El segundo fue obra del gobierno del PSOE y Unidas Podemos: el «mecanismo de equidad intergeneracional». Este nombre es sorprendente. Recordemos que se aprobó una subida de las pensiones con el IPC, pero financiada por los más jóvenes. Así, a las generaciones a las que se prometía equidad, se exigía el pago de más cotizaciones sociales (pagadas por empresas y trabajadores en activo). La idea era hacer el sistema de pensiones «sostenible». Más allá de si esa meta se lograba o no, es oportuno preguntarse dónde estaba la «equidad intergeneracional» del mecanismo si sólo se carga su coste a los más jóvenes.

Todo ello en un contexto en el que en el mercado laboral en el que esos jóvenes tenían que desarrollar su carrera profesional padecía una altísima temporalidad. Ante la dificultad de solucionar este lastre, en la reforma laboral de 2021 se popularizó el uso de una fórmula de contrato para «trabajadores fijos discontinuos». Hablamos así de «empleo fijo», pero «discontinuo», un cambio de nomenclatura que permitió modificar las estadísticas de paro mejorando en algunos puntos la situación de esos trabajadores, pero sin solucionar el problema real de la temporalidad.

# 7

# Pensiones: ¿llegará para todos?

En el año 2012, el FMI levantó una enorme polvareda al poner sobre la mesa que era necesario bajar las pensiones debido al «riesgo de que la gente viva más de lo esperado». Pese a que el fondo de la cuestión planteada por este organismo asentado en Washington es cristalino, el planteamiento del debate no pudo ser más desafortunado. En realidad, el riesgo no reside en que la gente viva más años, sino en qué condiciones van a vivir o el esfuerzo que va a acarrear para los más jóvenes sostener con su trabajo a una población cada vez más envejecida. Dar una respuesta a estas cuestiones resulta acuciante en los países desarrollados.

Uno de los pilares sobre los que se asentó la Unión Europea fue el de mejorar la vida de sus ciudadanos. Entre sus razones de ser, está la de preservar el estado de bienestar. Y entre los pilares de ese sistema de bienestar figuran la sanidad, la educación y las pensiones. Los tres tienen en común que cuestan dinero y comparten una diferencia importante: el coste por ciudadano para cada una de esas partidas va cambiando con la edad.

Nos estamos adentrando en un mundo en el que la formación continua durante la carrera laboral va a ser vital. Cuanto más joven es una persona, más importante es su acceso a la educación; y según se va envejeciendo, más reclama de la sanidad y de las pensiones.

Como la economía es la gestión de unos recursos limitados, encontrar una fórmula para distribuir el gasto público con justicia intergeneracional es un reto —no resuelto— en las economías

europeas. Y el desafío es enorme, porque si cada vez es mayor el número de jubilados, cada vez será también más grande el gasto en la partida de pensiones (y en sanidad). De ahí que sea poco original escuchar a algún experto en pensiones describir la situación como una «bola de nieve» que va aumentando de tamaño conforme crece el volumen de las nóminas de los jubilados.

Aunque los economistas fallan muchas veces en sus predicciones, lo cierto es que en materia de pensiones tienen más fácil adivinar el futuro. Por fortuna, cada vez se vive más años; por desgracia, la contrapartida de nuestro modelo social es que cada vez nacen menos niños y la pirámide demográfica va mermando la relación entre el número de cotizantes y el de pensionistas. Dejando a un lado el episodio de la COVID-19, que alteró las cifras de esperanza de vida, el escenario central del progreso económico y el avance científico es que el horizonte vital de las personas continúe aumentando y que los europeos cada vez vivan más años.

Ya en el Imperio romano se establecieron las primeras pensiones. Sin embargo, el origen de nuestro sistema actual data de tiempos de Otto von Bismarck (siglo XIX), quien instauró un programa de seguro social para la vejez que fue configurado como un sistema de reparto del dinero de los trabajadores en activo para poder pagar las jubilaciones de entonces.

En España, en 1919 se estableció el retiro obrero, que financiaba el Instituto Nacional de Previsión, creado una década antes. Fue en aquella sociedad tan diferente de la actual donde tuvo su origen nuestra Seguridad Social.

## *Las pensiones hoy*

Desde entonces, el sistema de pensiones se ha ido adaptando a los tiempos. Y si durante las primeras décadas se fueron estableciendo cambios para mejorar la protección y calidad de las pensiones, después llegó el momento en el que «proteger» a todos empezó a significar tener que proteger menos a algunos. Fue aquí donde se

originó el problema de cómo digerir políticamente la modernización del sistema de pensiones.

En varios capítulos de este libro hemos visto cómo la política económica tiene un impacto directo sobre los ciudadanos. Sin embargo, en algunos casos, el individuo no es plenamente consciente de ello o necesita tiempo para caer en la cuenta de los aciertos y errores cometidos por quienes han aplicado esas políticas. Las reformas estructurales —por ejemplo, la laboral— necesitan de un recorrido para poder ser evaluadas. Con las pensiones funciona de manera diferente. Cuando el Congreso decide congelarlas o subirlas, los afectados lo notan de manera inmediata y directa. Y en la España de nuestro tiempo, esos afectados se traducen en más de 9,9 millones de individuos con derecho a voto.

En el año 2010, la tardía gestión de la crisis económica y la amenaza de colapso de la deuda pública forzó al entonces presidente del gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, a anunciar la congelación de las pensiones y una bajada del sueldo de los funcionarios. Tras aquellos recortes, el PSOE perdió las elecciones generales de 2011. Y todos los partidos políticos tomaron nota.

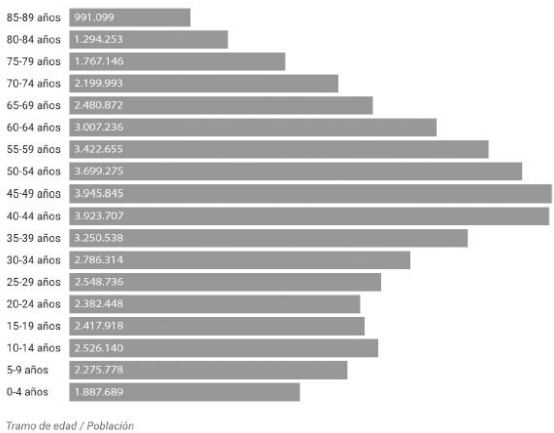
En la España de hoy, las pensiones constituyen la mayor partida de los presupuestos generales del Estado. Más de 2 de cada 5 euros de las cuentas públicas se destinan a pagar las nóminas de los pensionistas. Eso son más de 190.000 millones de euros.[1] Y, como comentábamos unos párrafos atrás, cuanto mayor sea el dinero destinado a las pensiones, menos habrá para gastar en otros campos, como la educación o la transición ecológica. El citar estas dos materias no es caprichoso, ya que ambas forman parte de los intereses de otros 9,1 millones de españoles que no tienen derecho a voto por ser menores de dieciocho años.

Cuando se aborda el debate sobre las pensiones no se busca enfrentar a los jóvenes con los mayores. Todo lo contrario. El sistema de pensiones es —o ha sido hasta ahora— un contrato intergeneracional básico del estado de bienestar. De hecho, preservar el régimen público de la Seguridad Social es un deber constitucional. De ahí que, aunque sea un debate incómodo, resulte necesario analizar los riesgos de la

sostenibilidad del sistema de pensiones. Porque hay una pregunta que ronda muchas cabezas en este momento: ¿están en riesgo las pensiones de los más jóvenes? Para responder hay que revisar varias aristas.

El sistema de pensiones en España se rige por varios principios. En primer lugar, es un sistema de solidaridad y de reparto. Al mismo tiempo, tiene que dar garantía de que las pensiones son suficientes para atender a las necesidades vitales y responder a la proporcionalidad contributiva. Y, por último, es de gestión pública y universal (aunque no se contribuya, se accede a él con las prestaciones no contributivas).

**Gráfico 7.1. La pirámide demográfica en España**




¿En qué consiste el reparto? Los españoles tenemos una caja única en la que la Seguridad Social ingresa dinero procedente de las cotizaciones sociales y lo destina al pago de las pensiones en el mismo año en el que ha obtenido esos ingresos. Es decir, quienes trabajan este año, pagan la pensión de quienes están jubilados en este momento y, a cambio, se garantizan el derecho de recibir su prestación en el futuro. Con este modelo de «solidaridad intergeneracional» todo marcha bien, hasta que la pirámide demográfica se invierte por el envejecimiento de la población. Si éste es muy pronunciado y las pensiones no se tocan, entonces es cuando

empiezan los problemas.
La pirámide demográfica también marca el censo electoral. Con las pensiones, los gobiernos adoptan hoy decisiones que tendrán repercusiones dentro de muchos años. El sistema obliga a que las pensiones sean «suficientes» para vivir, lo que resulta un concepto algo difuso —¿cuál es el umbral de la suficiencia?—. No obstante, en momentos de alta inflación, por ejemplo, alcanzar ese umbral puede pasar por subir las pensiones al mismo nivel que la inflación, pero tomar esta decisión implica engordar la factura futura del pago de pensiones y restar recursos a otras necesidades del país. Por otro lado, subir sólo las pensiones más bajas —para que sean suficientes— afectaría a otro principio básico del sistema español: la proporcionalidad contributiva. Como podemos ver, se trata de una decisión muy compleja y un debate que puede ser presa fácil del populismo.

## *El Pacto de Toledo*

De ahí que, en 1995, el arco parlamentario español tomara la decisión de sacar las pensiones del debate político y analizar el estado de los números para proponer medidas con las que mejorar el sistema a través de una comisión que reflejara el consenso necesario para sostener un contrato como éste, que afecta a todos los españoles. Así nació la Comisión del Pacto de Toledo.
Constituir este foro —que no legislaba, sino que sólo propuso recomendaciones, pero al hacerlo en nombre de todos los partidos se allanó el camino del consenso— fue, al menos en apariencia, una decisión sensata. Y también se constató que todos los partidos políticos temieron de algún u otro modo ya en los noventa —años marcados por una crisis económica— por el futuro de las pensiones. El problema es que nadie contó entonces con la fragmentación política que nacería tras la crisis de 2008 y que tendría su reflejo en la composición —y, por tanto, en su capacidad de llegar a acuerdos— del Pacto de Toledo.

Regresando a 1995, el pacto advirtió que el sistema de pensiones se enfrentaba a una inestabilidad. Así, para abordar ese reto y garantizar la futura sostenibilidad, se establecieron una serie de recomendaciones con las que se sentaron las bases de las legislaciones que se irían adoptando en los años siguientes.

Por citar algunas importantes, se configuró, en cierto modo, la «universalidad» a la que antes aludíamos. ¿Cómo se hizo? Estableciendo una diferencia entre las pensiones contributivas (las que se financian con las cotizaciones del trabajador) y las no contributivas (con las que se protege a los ciudadanos que carecen de recursos suficientes para su subsistencia, aunque no hayan cotizado nunca). También se mantuvo la edad de jubilación en los sesenta y cinco años, pero se recomendó promover la prolongación de la vida laboral de manera voluntaria. Y se instó a mantener el poder adquisitivo de las pensiones revalorizándolas con el IPC.

En esos tres puntos ya se podía encontrar uno que animaba a trabajar más años «de manera voluntaria», y otro del que se ha hablado mucho en los últimos años: revalorizar las pensiones con el IPC.

A partir de aquí, se han ido aprobando distintas leyes, pero no todas han sido tan populares como lo fue esta última para los mayores.

## *Leyes para trabajar más*

En 1997, la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social incrementó los años sobre los que se calculan las nuevas pensiones, pasando de ocho a quince.

En el año 2000, se estableció el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, más conocido como «hucha de las pensiones». En este caso, la creación sí fue una buena noticia, puesto que permitía construir un colchón para hacer frente a imprevistos. Con los años fue creciendo hasta atesorar más de 65.000 millones de euros en 2011, pero llegó la crisis de 2012 y la velocidad a la que se vació fue pasmosa. En 2020, apenas superaba los 2.100 millones de euros.

En 2001, se aprobaron incentivos para la jubilación más allá de los

sesenta y cinco años y se fijaron los criterios para la jubilación anticipada a los sesenta y uno.

En 2007, se cambió el número de días efectivos de cotización que se utilizaban para calcular la pensión y, además, se aumentó la edad límite para la jubilación parcial hasta los sesenta y un años.

En 2011, se fijó el retraso progresivo en la edad de jubilación hasta los sesenta y siete años. Esta ley iría entrando en vigor de manera gradual hasta su total consolidación en el año 2027. Con ella, sólo es posible jubilarse a los sesenta y cinco trabajados si se ha cotizado durante treinta y ocho años y seis meses (para hacerse una idea, esto sería posible si se empezó a trabajar de manera continuada a los veintiséis). Y para acceder a la pensión máxima se aumentó el período de cotización de los treinta y cinco a los treinta y siete años.

¿Y qué sentido tenía aprobar una ley en 2011 que no estará completamente en vigor hasta 2027? Esta cuestión no sólo atiende al *daño* político que pudiera producir, sino que tiene más que ver con la necesidad de dar certeza a las personas que están más próximas a la edad de jubilación; es decir, a no cambiar las reglas en la última jugada de la partida y en un momento vital en el que las personas ya tienen menos capacidad de reacción.

*Hagamos una pausa para comentar algunas cosas. En 2011, España estaba sumida en una crisis económica. Lo que todas estas reformas han ido estableciendo es que las personas trabajen más años. ¿Esto es sinónimo de recortar las pensiones? Si la esperanza de vida aumenta de manera aproximada dieciséis meses cada década*[2] *(salvo en casos de catástrofe, como fue la COVID-19), en términos brutos no significa que trabajar dos años más vaya a suponer a los nacidos a partir de 1960 cobrar menos que quienes nacieron en 1940 y se retiraron a los sesenta y cinco años, ya que su jubilación será más larga.*

*Antes de seguir, es preciso puntualizar dos cosas más: no es lo mismo la edad legal de jubilación que la edad real de jubilación; y las profesiones especialmente duras, como la minería, tienen un tratamiento especial, ya que hay consenso en que se debe permitir que estos trabajadores se jubilen a edades más tempranas.*

En 2011, esta ley fue aprobada por un gobierno socialista presionado

por Bruselas y el BCE de Jean-Claude Trichet (el hombre que se negó mucho tiempo a bajar los tipos de interés), organismos que exigían reformas de sostenibilidad de las cuentas públicas de España. Dos años más tarde, en 2013, el PP pasó por el mismo trance. Pero lo hizo tras tener que solicitar ayuda para un rescate a las cajas de ahorro, con el BCE ya presidido por Mario Draghi y comprando deuda para que nuestra prima de riesgo no volviera a quitarnos el sueño. Por tanto, el gobierno de Mariano Rajoy también tuvo que adoptar medidas en materia de pensiones, pero lo hizo sin el consenso del Congreso y de los agentes sociales.

Llegamos así a la reforma de las pensiones de 2013, que acabó siendo derogada. En ella se estableció un concepto llamado IRP (Índice de Revalorización de las Pensiones) que murió en 2018 (a manos del propio PP). ¿En qué consistía esto? En desvincular las nóminas de los pensionistas de las subidas del IPC. Y se estableció también el «factor de sostenibilidad» —que tampoco llegaría a entrar en vigor—, un mecanismo para vincular la cuantía de la pensión a la esperanza de vida. La idea no era muy original, ya que otros países europeos contaban con fórmulas de este tipo; entre ellos, Alemania (con un mecanismo de puntos), Italia (con una tabla de mortalidad), Francia (que introdujo en una ecuación la esperanza de vida) o Portugal (con una multiplicación que incluía también este dato).

Cuando en el año 2021 se derogó la reforma de las pensiones de 2013, pocos pusieron el foco en algo verdaderamente importante: España había perdido casi una década para corregir los problemas del sistema de pensiones. La bola de nieve había engordado. Y lo peor de todo es que quienes votaron a favor de volver a revalorizar las pensiones con el IPC en 2021 no adivinaron lo que estaba por estallar: una crisis de inflación que un año después llevaría al IPC a rondar el 8,5 por ciento de media anual.

Para hacer un número gordo, la AIReF estima que por cada punto que sube el IPC, la factura de las pensiones se incrementa 1.500 millones de euros. Multiplicamos: son más de 12.700 millones de euros al año desde 2023. Y éste es un aumento que se consolida año a año: ya hay que asumirlo para siempre (a no ser que se vuelva a cambiar la ley o a

anunciar un tijeretazo como el que tuvo que acometer Rodríguez Zapatero en 2010). A nadie en el Congreso se le ocurrió proponer que si en el futuro hay deflación, se vuelvan a ajustar las pensiones a la baja. Lógico, es algo que dicho en frío suena fatal, ¿no?

Pues bien, junto con el regreso del IPC al sistema, se incorporó una nueva fórmula llamada «mecanismo de equidad intergeneracional» (MEI). ¿Se pensó con ella en los más jóvenes? Según se mire. Para ellos —los que trabajan— se ideó un aumento de las cotizaciones sociales que estará en vigor *sólo* una década, y que se reparte entre la empresa (0,5 puntos) y el propio trabajador (0,1 puntos). Al menos, también se guardaron 2.793 millones de euros en el Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Esta cifra para los jóvenes supone una quinta parte del coste de subir las pensiones con el IPC a los mayores.

Ni con ese dinero para la hucha de las pensiones ni con la subida de las cotizaciones se garantizaba la sostenibilidad del sistema. De ahí que el gobierno tuviera que volver a poner sobre la mesa en 2023 una medida impopular: aumentar, como ya hizo en 1997, los años para calcular la pensión. ¿Qué se busca con ello? Como por lo general —aunque hay excepciones— los últimos años son los mejores para el cotizante, se diluye el efecto de esa etapa de sueldo más alto al incorporar años en los que ganaba menos—. Es decir, se busca bajar la pensión media.

Pero aquí hay que aclarar otra cosa: los nuevos jubilados tienen, normalmente, una vida laboral más exitosa que los del pasado, lo que ha provocado que la pensión media en España haya ido en aumento. Y con la generación del *baby boom*, esto irá a más.

En la reforma de las pensiones de 2021 (que se completará en 2023) también se buscó incentivar que las personas prolongaran su vida laboral. Esta vez se recurrió a una fórmula muy ingeniosa: a cambio de retrasar la jubilación, se permitió acceder a un aumento de la pensión del 4 por ciento o a un cheque único de 12.000 euros.

Esto es política económica con un truco conductual: lo normal es pedir el cheque (por esto de «más vale pájaro en mano...»), pero si se viven los años que marca la esperanza de vida, es más rentable en términos individuales cobrar un 4 por ciento más. En todo caso, la ley está

pensada para la sostenibilidad pública. Al aumentar los años de cotización a cambio de ese cheque, el Estado ahorra en términos reales. Y como es voluntario, todos contentos.

Esta reforma también incentivó la jubilación activa (esto es, compatibilizar trabajo y pensión) y puso límite a las cláusulas de los contratos que prevean la jubilación forzosa de los trabajadores de menos de 68 años. La idea, de nuevo, es que el ciudadano que pueda (y quiera) opte por trabajar más.

Y para rebajar el déficit de la Seguridad Social, en lugar de aplicar recortes se sacaron de sus cuentas los llamados «gastos impropios». Éstos son aquellos gastos de las pensiones «no contributivas» que se siguen pagando por el contribuyente, pero en lugar de hacerlo con las cotizaciones de la Seguridad Social, se pagan con la recaudación de los presupuestos generales del Estado.

Por último, se impulsaron los planes de pensiones con aportaciones de la empresa, eligiendo un modelo que penaliza el ahorro individual frente al ahorro colectivo, algo que, como era de esperar, no gustó al sector asegurador.

## *Los baby boomers*

Para que un sistema de pensiones sea sostenible en el tiempo tiene que adaptarse a los cambios demográficos, sociales y económicos que se van configurando en la sociedad. Pensemos en que la inteligencia artificial va a ir reemplazando cada vez más puestos de trabajo, lo que planteará el debate de si los robots deberán cotizar a la Seguridad Social.

Pero, más a corto plazo, España tiene una urgencia a la que responder: la jubilación de la generación del *baby boom*, esos españoles que nacieron entre 1957 y 1977 y que ya empiezan a jubilarse en 2023. Como su llegada al sistema de pensiones será progresiva, habrá unos años de margen para ir adecuando el gasto de la Seguridad Social, que vendrá acompañado de un mayor gasto en sanidad también por parte de este colectivo.

En términos de votos, esta generación tan amplia representa unos catorce millones de papeletas (es decir, juntos superan por mucho el volumen de pensionistas actual). Y como estamos viendo que las decisiones sobre pensiones son políticas, resulta interesante manejar este dato.

En términos demográficos, los *baby boomers* representan casi un tercio de la población española actual. Al ser una generación tan numerosa, han ayudado a financiar mejor las pensiones de los últimos años; pero lo que se plantea ahora es el reto de sostener las suyas con sus sucesores, que son mucho menos numerosos y, además, tienen que pagar pensiones más altas. No hay que olvidar que estos españoles nacidos durante el franquismo han desarrollado su carrera laboral en una España democrática mucho más próspera que la de sus padres y, por tanto, han ganado más que ellos. Esto significa que, además de ser más en número, llegan a su jubilación con pensiones medias más altas.

Como desde hace décadas se anticipó que llegaría este momento, las reformas dirigidas a *pedir sacrificios* a los futuros pensionistas de los últimos años ya iban encaminadas a afrontar la jubilación de esta generación. Sin embargo, éstas se han quedado cortas o no han entrado en vigor. Hacen falta medidas adicionales, y de ahí que se haya establecido un aumento temporal de diez años en las cotizaciones a la Seguridad Social para pasar así el primer trance de su llegada a la jubilación.

No obstante, la tensión que se va a generar en las cuentas de la Seguridad Social con los *baby boomers* jubilados es transitoria. Se espera que alcance su pico entre 2050 y 2055, cuando el grueso de esa generación esté jubilada. La generación que viene después va siendo menos numerosa, aunque también hoy nacen muchos menos niños que en la década de los ochenta. Y la tendencia de la baja natalidad en España no parece que vaya a cambiar, al menos en el medio plazo.

Es aquí donde muchos expertos y políticos introducen en la ecuación la llegada de inmigrantes, al defender que su presencia en nuestro país compensará la pérdida de natalidad. Esto ha sido así durante los años de bonanza, pero las crisis han demostrado que muchos de ellos se marchan cuando llegan los nubarrones al ciclo económico. Además,

cuando hablamos de flujos migratorios es necesario atender al planeta en su conjunto, ya que, si una Europa envejecida fracasa a la hora de ofrecer alicientes a la inmigración, ésta optará por irse a otras regiones más jóvenes.

## *¿Tenemos alternativas?*

Además del sistema de pensiones de reparto que tenemos en España —y en muchos países de nuestro entorno—, existen modelos alternativos que están en vigor en otros lugares. Y, como con todo, tienen ventajas e inconvenientes.

Uno muy conocido es el sistema de cuentas nocionales. Se trata del modelo nórdico (con Suecia como gran ejemplo) y se asienta en cuentas individuales de contribución definida. También aquí hay «reparto», pero el sistema se basa en la aportación que hacen los trabajadores durante su carrera laboral a una cuenta individual. Después, la pensión se calcula en función de lo aportado a partir de unas reglas actuariales. Para entendernos, la cotización a la Seguridad Social se acaba convirtiendo en un salario en diferido.

La debilidad de este modelo es que no garantiza unos ingresos suficientes para todos los trabajadores, aunque esto se podría paliar con un sistema de prestaciones básicas. Su ventaja es que garantiza la sostenibilidad en países desarrollados con una esperanza de vida alta.

Otro sistema alternativo es el de capitalización, propio de los países anglosajones. Con este modelo, se va acumulando un capital con las cuotas o primas que ingresa el trabajador o la empresa más los intereses que ese dinero genera en el tiempo. Este formato permite al trabajador disponer de su cuenta particular, si bien es cierto que queda más expuesto a la volatilidad de los tipos de interés y hace falta un período muy largo de tiempo para acumular el capital suficiente. A partir de este sistema, en algunos países se establece un modelo en el que la empresa está obligada a participar en esta capitalización junto con el trabajador y el Estado, una idea que late en los planes de pensiones colectivos que se están impulsando en España.

*¿Somos generosos con los pensionistas?*

La guerra de cifras sobre si España es o no un país generoso con los pensionistas es recurrente. Hay datos para diferentes gustos. Por ejemplo, el gasto en pensiones en relación con el PIB en España es del 12,3 por ciento, frente al 10,3 por ciento de Alemania, el 14,8 por ciento de Francia y el 15,4 por ciento de Italia. Sin embargo, en el conjunto de la Unión Europea es del 11,6 por ciento.[3] Es cierto que hay países que destinan más a las pensiones que nosotros, pero estamos en la parte alta de este gasto en la Unión Europea.

Otra referencia para comparar es la edad legal de jubilación. Según datos recopilados por AIReF, en España la edad real de jubilación se encontraba, en 2020, en los 62,1 años. En Alemania eran los 64 años; en Francia, 60,8; y en Italia, 63,3. ¿Y cuántos años de trabajo se tienen en cuenta para calcular la pensión? En España, desde 2022 se atiende a los últimos 25 años cotizados; en Alemania e Italia, toda la carrera laboral; y en Francia, los mejores 25 años.

Un último dato en la comparativa internacional al que se suele recurrir es la tasa de reposición, es decir, el porcentaje sobre el último salario que representa la pensión. Y aquí España sale en la foto que hace la OCDE como un país más espléndido que otros con sus pensionistas. En concreto, es del 80,3 por ciento; frente al 52,9 de Alemania, el 74,4 de Francia y el 81,7 de Italia.

Las estadísticas son siempre útiles, pero también resultan muy frías. De ahí que al valorar el sistema de pensiones se puedan introducir otras variables. Por ejemplo, no se debería olvidar que entre los jubilados hay también desigualdades. En momentos de dificultades económicas, no es lo mismo tomar la decisión política de congelar una pensión mínima que una pensión máxima. Además, al tratarse de personas que muchas veces viven solas, el porcentaje de sus ingresos que destinan a energía o alimentación es superior en porcentaje al de la media de los hogares más jóvenes.

En todo caso, la pensión media de jubilación en España —un país con una tasa de paro que supera el 12 por ciento— en diciembre de 2022 se sitúa en 1.259 euros brutos al mes.

*El futuro*

Volviendo a la pregunta sobre si están garantizadas las pensiones de los jóvenes, los cisnes negros pueden alterar incluso las previsiones más certeras de los actuarios. Sin embargo, es posible afirmar con rigor que todo apunta a que las pensiones en el futuro no serán como las de hoy, sino que para acceder a ellas se exigirán más años de trabajo y las cuantías (comparadas con el último sueldo de la vida laboral percibido) serán proporcionalmente menores. Hasta dónde llegue esa caída dependerá del tino con el que se legisle en las próximas décadas.

¿Alguna buena noticia? Cada vez se vivirán más años, lo que hará que el dinero total que perciba cada individuo aumente por el mero hecho de dilatarse el cobro de la pensión en el tiempo. Claro que esto supondrá percibir menos dinero mensual, pero si la partida está clara desde el inicio del juego, un ciudadano responsable ya sabrá que, si todavía no ha empezado, deberá comenzar a ahorrar para su jubilación.

Y era llegados a este punto cuando en España los que antes eran llamados «mileuristas» —ahora el SMI supera esa cifra— decían: «¡¿Y cómo voy a ahorrar yo, si no llego a fin de mes?!».

Ay, querido lector: llega el momento de hablar del mercado laboral.

# 8

# Paro, EPA y SMI. La cocina de las estadísticas y nuestro talón de Aquiles

Cuando viene una recesión, a los ciudadanos lo que les preocupa no es que caiga el PIB, sino que se destruyan empleos. Lo primero es un concepto abstracto para ellos. De lo segundo dependen sus vidas.

El mercado de trabajo late detrás de cada uno de los conceptos básicos de la economía. Éste condiciona que se pueda devolver la deuda pública y privada, pagar impuestos, prosperar como nación y, como acabamos de ver, sostener el sistema de pensiones. Y por ello, quizá lo que más preocupa cuando el BCE endurece su política monetaria o cuando el gobierno acomete una reforma fiscal o sube el SMI es su impacto en el empleo.

Por desgracia para España, el mercado laboral es nuestro talón de Aquiles. Ni siquiera en 2007, cuando la burbuja permitía aún sostener el discurso del milagro económico español, fue posible bajar la tasa de paro del 7,9 por ciento. Y con la llegada de la crisis, se volvió a disparar hasta rozar el 27 por ciento, lo que supuso que más de uno de cada cuatro españoles en edad de trabajar llegó a estar parado.

España siempre sale en el podio de los países de la Unión Europea con más paro, y suele competir por el peor puesto con Grecia. Además, existe un dato demoledor para el análisis: la tasa de paro de nuestro vecino, Portugal, es de casi la mitad.[1] ¿A qué se debe este lastre?

Cada vez que cambia el color del gobierno en España se pone sobre la mesa alguna modificación de la normativa del mercado de trabajo. Pero se suele dejar en un segundo plano algo fundamental: el mercado

de trabajo depende del capital humano, es decir, de la formación de los trabajadores y del tamaño de las empresas.
Tener una alta tasa de paro —poco acorde con el país que representa la cuarta economía del euro— influye en muchos de los problemas que arrastra el mercado laboral español: precariedad, temporalidad, baja productividad, etcétera.
La alta temporalidad complica la formación de los trabajadores, lo que impide mejorar la productividad para, así, pagarles mejor. Tener una economía de bajos salarios y poco productiva tampoco ayuda a que las empresas puedan vender en el mercado doméstico o exportar productos de alto valor añadido. Y en un país con un tejido productivo formado por pymes y micropymes, con menos capacidad de competir que las medianas y grandes empresas, se forma una espiral que no ayuda al progreso económico, que suele venir acompañado de un mayor bienestar social.
En nuestros años de democracia, encontrar un marco legislativo para las relaciones laborales que preserve los intereses de los trabajadores y de las empresas ha demostrado ser una tarea más que complicada. Pero cuando la COVID-19 forzó el cierre de la actividad empresarial se llegó a poner de manifiesto que sin empresas no hay trabajo, y sin trabajadores con salud tampoco. Lo que esta realidad deja traslucir es que el interés de todos no debería estar tan alejado.

## *La flexiseguridad*

En los últimos cuarenta años, España ha ido configurando un marco de relaciones laborales con múltiples reformas, aunque la que ha sido objeto de ríos de tinta es la que acometió en 2012 el gobierno de Mariano Rajoy.
No deja de ser curioso que algunos olviden que ya en 2010 el gobierno del PSOE tuvo que aprobar una dura reforma laboral en un contexto de crisis económica. Fue en esa reforma donde se introdujo el concepto con el que se ha querido articular desde entonces el marco legislativo del mercado de trabajo. Se trataba de la «flexiseguridad»:

flexibilidad para la empresa y seguridad para el trabajador.

En 2010, se abarató de forma importante el despido en España. Desde entonces, se abrió la puerta a que las empresas pudieran despedir por causas económicas a los trabajadores, ofreciéndoles una indemnización de veinte días por año trabajado. También se rebajó el coste del despido improcedente hasta los treinta y tres días por año (antes eran cuarenta y cinco).

En 2012, la reforma laboral del PP profundizó en esa senda al limitar el máximo de mensualidades por año trabajado que podía cobrar una persona despedida (hasta veinticuatro meses) y se allanó el camino para que las empresas pudieran despedir realmente con veinte días al establecer que, *a priori*, los despidos son procedentes. Además, facilitó para las empresas el uso de herramientas como los ERE (expedientes de regulación de empleo) y aceleró la tramitación de los ERTE (expedientes de regulación temporal de empleo), que se popularizarían años después con la pandemia.

Todo esto restaba poder a los sindicatos en la toma de decisiones de las empresas. Pero hubo más: se estableció que los convenios de empresa prevalecieran sobre los convenios sectoriales. ¿Para qué? Entre otros motivos, para facilitar el descuelgue del convenio por parte de la empresa cuando estuviera en apuros. Y también se limitó la ultraactividad de los convenios colectivos (es decir, su renovación automática en caso de que empresa y trabajadores no alcancen un acuerdo). Como los convenios sectoriales suelen ser menos favorables que los de empresa, esta desigualdad añade presión a los sindicatos para cerrar un acuerdo.

Hubo más cambios para los contratos de formación, bonificaciones para la contratación indefinida, etcétera; pero lo más doloroso que generó esta reforma laboral para los sindicatos fue el «desequilibrio de fuerzas» en las relaciones laborales, en detrimento de los representantes de los trabajadores.

Algunos miembros del PSOE, en privado, reconocerían años después que fue un error demonizar por completo la reforma laboral de 2012. Lo cierto es que la flexibilidad que introdujo para las empresas se tradujo en despidos en un primer momento de su aplicación

(recordemos que entró en vigor en tiempos de recesión). Pero, después, se demostró que con ella en vigor se creaba más empleo. ¿Cómo se mide esto? Por los datos históricos que relacionan el crecimiento del PIB con la creación de puestos de trabajo. Fue por este motivo por el que la reforma de 2012 se ganó el aplauso internacional, ya que esa flexibilidad permitió a las empresas despedir antes para sanearse ante una caída de la economía y, con ello, acelerar la salida de la crisis para así generar después más puestos de trabajo.

Decir esto es compatible con recordar que aquella legislación dejó muchos frentes sin resolver (como la temporalidad o la precariedad). También facilitó una devaluación salarial, algo que fue impopular, pero que permitió ganar competitividad en un momento en el que a España le hacía falta mejorar su balanza comercial exterior para salir de la crisis. Por último, una de las modificaciones más dañinas que llevó a cabo fue judicializar las relaciones laborales con los despidos, lo que resulta perjudicial tanto para la empresa, como para el trabajador que tienen que acudir a un juzgado a resolver el asunto.

Cuando el PSOE y Unidas Podemos cerraron su acuerdo de gobierno prometieron derogar la reforma laboral de 2012. Sin embargo, ese gobierno se estrenó haciendo frente a la pandemia, y, curiosamente, terminó recurriendo a la figura de los ERTE (heredados de la reforma del PP) para preservar el empleo. Para ello, se introdujeron en la ecuación ayudas públicas para exonerar a las empresas del pago de una parte importante de las cotizaciones sociales a cambio de mantener los puestos de trabajo. La estrategia funcionó.

Al final, con la lupa de Bruselas, la coalición de gobierno acabó aprobando lo que muchos denominaron la «minirreforma laboral» de 2021, un concepto muy lejano a la contrarreforma prometida a sus votantes. ¿Por qué? Porque no se tocó lo mollar. Los sindicatos recuperaron peso en la negociación, pero se mantuvieron la mayoría de los principios de flexibilidad de las empresas. Además, se acotó la subcontratación, pero no en los términos que se habían planteado en el inicio de las negociaciones para derogar la reforma de 2012. Lejos de los planteamientos maximalistas con los que se abonó el debate público, en la foto del pacto para la nueva reforma laboral aparecieron

los empresarios junto con los sindicatos y con el gobierno. Algo que prueba —al menos, a ojos de la Comisión Europea— que, pese a los cambios introducidos, se mantuvo el espíritu de flexiseguridad por el que España apostó para salir de la crisis financiera.

Sin embargo, por lo que sería recordada más tarde la reforma de 2021 sería por sus cambios en los contratos y su impacto en la estadística. Para reducir la elevadísima tasa de temporalidad, se acordó, entre otros, que desapareciera el contrato por obra y servicio, se restringieron mucho los contratos por sustitución y se redujo el tiempo para pasar a ser empleado fijo por concatenar contratos temporales. Y fue en este marco donde se promovió el contrato (que ya existía antes, pero se utilizaba poco) de los llamados «trabajadores fijos discontinuos».

Desde los primeros meses de la aplicación de la nueva reforma, este tipo de contratación se popularizó para aquellos trabajadores que sólo trabajan unos meses del año. Se pueden poner muchos ejemplos, pero hay uno fácil de entender: el de los camareros de los hoteles que sólo abren en temporada alta. A pesar de que esos trabajadores estuvieran sin trabajar en invierno, no aparecían en las estadísticas como parados, por ser *fijos* para la próxima temporada. Desde el punto de vista personal, se introducía alguna mejora —como una mejor indemnización por despido—, pero sin resolver el problema de fondo de esos trabajadores: qué hacer en los meses en que no hay trabajo.

La mejora inicial para el gobierno fue el impacto que este contrato tuvo en la estadística, ya que, al popularizarse, la temporalidad comenzó a bajar en España para empezar a converger —por fin— con Europa. Además, también descendió el dato de paro registrado por ese efecto estadístico (aunque esas personas pudieran cobrar la prestación que les correspondía en períodos de inactividad).

Pero si hay algo bueno de las estadísticas es que al tener una metodología clara permiten saber cómo se han cocinado. Así que era cuestión de tiempo que la polémica sobre el uso de este contrato saltara, como acabó sucediendo. Al final, el gobierno tuvo que aclarar cuántos trabajadores discontinuos inactivos habían dejado de aparecer en la estadística del paro registrado a pesar de no estar trabajando.

Esto nos lleva a preguntarnos cómo se mide el paro, ya que siempre ha sido común la confusión entre los datos que publica el gobierno y los que publica el INE sobre la salud del mercado laboral.

## *EPA y paro registrado*

El gobierno se encarga todos los meses de publicar los datos de paro registrado y afiliación a la Seguridad Social. El paro registrado se facilita a través del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) y es el dato del total de las demandas de empleo de trabajadores sin ocupación el último día de cada mes. Cuando en un titular se afirma: «El paro bajó en noviembre...», es este dato el que se suele recoger.

Con la entrada en vigor de la reforma laboral de 2021, los trabajadores fijos discontinuos, al figurar como ocupados, dejaron de estar incluidos en él, aunque no estuvieran trabajando. Así, pasaron a otro epígrafe de la estadística —el de los llamados «denos» (demandantes no ocupados), que recogía varias casuísticas especiales y, como hasta entonces había sido residual, ni las desagregaba ni las sumaba al paro—. Esto distorsionó las series históricas sobre la marcha del empleo en España.

Sin embargo, para saber si el empleo va bien o mal, hay otros datos fundamentales.

La afiliación a la Seguridad Social recoge el número de cotizantes y, por tanto, muestra cuántas personas están en activo. Pero se puede estar en activo con un contrato a tiempo parcial o con contrato temporal, e incluso trabajar por días. De ahí que cada vez que se publican estos datos sea importante fijarse en el tipo y número de contrataciones hechas ese mes. Con todo esto, se puede ver si en España se está instalando el concepto de *mini job*[2] o si, realmente, los trabajadores trabajan el tiempo que quieren. Y la foto completa no suele ser muy bonita.

Conviene mencionar que la temporalidad en España no es sólo cosa de las empresas: en el sector público ha llegado a superar el 32 por ciento, una muestra de ni siquiera todos los funcionarios en España

gozan de estabilidad. Hay muchos funcionarios interinos que también padecen este lastre de nuestra estructura laboral.

Este último dato sale de la Encuesta de la Población Activa (EPA), que se publica cada tres meses. De ella extraemos la tasa de paro.

Para elaborar la EPA, el INE trabaja con una muestra de 65.000 hogares, en los que viven unas 200.000 personas que son entrevistadas por los trabajadores del organismo cada tres meses. Estas personas participan en las encuestas durante seis trimestres seguidos, y a la información obtenida se le aplica una metodología estadística para extraer datos clave como el porcentaje de población activa (en edad de trabajar) que está en paro, es decir, la tasa de paro.

Al igual que hemos visto con otras estadísticas, este dato se elabora conforme a estándares internacionales. En este caso, los que rigen son los de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). En Europa, Eurostat es el organismo que publica la tasa de paro con la información armonizada que proporcionan el INE y sus homólogos en otros países.

La EPA se centra en la población que puede trabajar, es decir, los ciudadanos situados entre los 16 años y la edad de jubilación. Así, nos ofrece el dato de activos, ocupados, parados e inactivos.

*Desglosamos los términos en un pequeño diccionario.*

*Activos: las personas de más de 16 años (esa edad incluida) que en la semana anterior a hacer la entrevista han suministrado mano de obra o están disponibles y en condiciones de incorporarse para producir.*

*Ocupados: las personas activas que han trabajado en esa semana al menos una hora a cambio de una retribución. También se incluyen aquí las personas que por enfermedad están de baja.*

*Parados: las personas activas que en esa semana han estado sin trabajo y están buscando empleo.*

*Inactivos: todas las personas de más de 16 años que no son activos forman parte de esta categoría.*

Así, los datos del paro registrado y de la EPA son distintos. El SEPE muestra cuántas personas buscan empleo en sus registros y la EPA incorpora también a personas que buscan trabajo, pero que no se han apuntado a las oficinas de empleo. Hay que tener en cuenta que, en

ocasiones, los parados sólo se apuntan en los servicios de búsqueda de empleo si a cambio reciben alguna prestación.

La información que aportan las dos series es complementaria y, en conjunto, ofrecen una foto más completa de cómo evoluciona el mercado de trabajo. En la EPA, se incorporan también datos clave, como las horas trabajadas. De ahí que sea la encuesta favorita de muchos expertos.

Por último, para entender los datos del paro hay que saber que se ofrecen tanto en bruto como en términos desestacionalizados. Estos últimos incorporan el efecto calendario: por ejemplo, tienen en cuenta si la Semana Santa ha caído o no en un mes de marzo, ya que en un país con tanto turismo como el nuestro este detalle no se debe excluir de la lectura del termómetro del paro. Esto implica *cocinar* los números; aun así, los ministerios suelen elegir el dato más favorable para titular sus notas de prensa.

Podríamos dejarlo aquí, pero no vamos a hacerlo porque toca hablar de cosas espinosas en España, como son el salario mínimo interprofesional o la precariedad.

## *El SMI*

Para acercarnos al debate del SMI es interesante recordar un concepto que tienen muy presente los especialistas en evaluar políticas públicas (una profesión que ojalá se acabe desarrollando en España): las decisiones políticas dejan ganadores y perdedores. Establecer el SMI es una prerrogativa del gobierno, que lo fija tras consultar con los agentes sociales. Pero ese trámite no es vinculante y, digan lo que digan empresarios y trabajadores, el gobierno puede hacer lo que considere oportuno. No obstante, la ley pide que tenga en cuenta la coyuntura económica, el IPC, la productividad media nacional y el incremento de la participación del trabajo en la renta nacional.

¿Y quién gana y quién pierde con la subida del SMI? La respuesta fácil es que ganan los trabajadores que lo cobran y pierden los empresarios que lo pagan. La real es que si el SMI se sitúa en un umbral que haga

que la empresa deje de contratar a un trabajador (ni siquiera hablamos de despedir), esa persona que no puede acceder al puesto de trabajo también es perdedora. Incluso los políticos que más defienden las subidas del salario mínimo tienen interiorizada esta idea. Prueba de ello es que, si subirlo no tuviera ningún efecto secundario, éste se podría fijar por decreto en, pongamos, 3.000 euros mensuales.

Ahora bien, tras el establecimiento de un SMI late también la idea del modelo de sociedad que queremos. Y esto no es sencillo de articular. Hay informes para todos los gustos sobre el salario mínimo; pero, si nos alejamos de las ideologías, se pueden extraer algunas conclusiones sobre sus efectos.

Una es que cuando sube, reduce la desigualdad entre quien lo cobra y el que lo paga. Otra es que hay varios estudios rigurosos (aunque se intenten desacreditar) que revelan que reduce la creación de empleo y así deja de ofrecer la oportunidad de trabajar al colectivo más vulnerable, que está formado en su mayoría por mujeres y por jóvenes que acceden a su primer empleo. Y, por último, también hay quien añade a esto que incentiva el modelo del empleo a tiempo parcial.

En los próximos años, el debate sobre el SMI dejará de ser nacional, ya que será una directiva europea la que lo regule. Todo un reto, porque entre los veintisiete países europeos existen diferencias abismales. En Luxemburgo, por ejemplo, alcanza los 3.387 euros, frente a los 840 euros de Lituania.[3]

En España, entre 2018 y 2023 el SMI subió a velocidades desconocidas hasta la fecha: pasó de 825,7 euros (2017) a 1.260 (2023).[4] Un efecto curioso que muestran las estadísticas es que se acabó igualando a los trabajadores que se beneficiaron de esa subida de salario con otros más cualificados. Es decir, en los dos primeros años, el porcentaje de trabajadores que cobraban el SMI pasó de representar el 14,1 al 19,36 por ciento; y los que no llegaban a ganar dos veces el SMI pasaron del 37,8 al 46,65 por ciento. ¿Qué ocurrió con el siguiente tramo? Que bajó del 24,5 al 19,8 por ciento.[5]

Junto con la alta tasa de paro, España padece un problema de salarios bajos desde hace décadas. Y como acabamos de ver en el párrafo anterior, subir el SMI no resuelve este problema en su conjunto,

aunque presiona al alza el punto de partida en el que se negocian muchos convenios y eleva las bases de cotización a la Seguridad Social.

El salario medio mensual en España era de 1.751 euros en 2021, frente a los 2.194 euros al mes de la media de la Unión Europea.[6] Sin embargo, el informe del que sale este dato señala que nuestros salarios están en un nivel acorde con lo que puede sostener nuestra economía: la relación entre el PIB español y el salario medio es la tercera más alta de la Unión Europea. Esto lo que nos dice es que para que suban los sueldos de manera sostenible y realista hace falta un tejido empresarial más fuerte que produzca más y mejor.

## *Los costes laborales*

Se suele decir que uno de los efectos que tuvo sobre el mercado laboral la reforma de 2012 fue una devaluación salarial para así ganar competitividad por la vía del trabajo ante la incapacidad que tenía el Estado de devaluar la moneda.

*Como vimos en el capítulo de la política monetaria, el valor del euro determina muchas cosas. Entre ellas, lo que cuesta a un turista de Estados Unidos venir a pasar el verano a España. Si la moneda en relación con el dólar es cara y no se puede devaluar, para atraer a ese turista a un precio competitivo hay que rebajar los costes, y bajar sueldos es una forma de hacerlo.*

En un mundo globalizado, la capacidad de competir dentro de un sector y entre territorios es clave para el éxito económico, un concepto que suele estar muy ligado al de la productividad laboral. Ésta sale de dividir la producción total entre el número de trabajadores o entre las horas trabajadas, una forma de medir el resultado del trabajo.

Los manuales sobre economía coinciden en que la forma saludable de que suban los salarios es mejorando la productividad. Esto es así porque un aumento de los costes laborales para las empresas hace que sean menos competitivas, del mismo modo que ocurre cuando lo que sube es el coste de la energía, por poner otro ejemplo.

La competitividad también se gana con la escala, y en España el tamaño de las empresas no ayuda. Según las cifras del Ministerio de Industria, de los 2,9 millones de empresas que hay en España, sólo unas 4.900 tienen más de 250 empleados. Poco más de 25.000 empresas son medianas (50-249 trabajadores) y el resto son pequeñas empresas o microempresas. Pero la mayoría de las pymes (1,6 millones) no cuentan con trabajadores. Estos números relevan hasta qué punto hablar del Ibex 35 es anecdótico para nuestro tejido productivo, lo que es una pena, porque esas grandes empresas son las que mejor pagan.

La política económica puede impulsar tanto el crecimiento empresarial como la contratación a través de distintas herramientas. Una es una fiscalidad atractiva y abordar los impuestos al trabajo, donde también hay que incorporar las cotizaciones sociales. Por otro lado, y según han advertido numerosos expertos, subir las cotizaciones de los trabajadores de hoy para pagar mejores pensiones a los jubilados destruye empleo. Al final, elevar las cotizaciones sociales para subir las pensiones es una decisión política sobre cómo se debe repartir el bienestar intergeneracional.

Cuando se habla de mejorar la competitividad también suele salir en la conversación el aportar valor añadido. Aquí entra en juego la formación, una materia en la que España arrastra notables fracasos. Un factor que suele jugar en contra de la cualificación de los trabajadores es que es fruto de la alta temporalidad, porque cuando un trabajador no va a permanecer demasiado tiempo en una empresa, el empresario no invierte en su desarrollo profesional. Otro más familiar, porque sale en las noticias, es el lastre que supone nuestro sistema educativo. En este último, el diagnóstico es muy preocupante.

Según la OCDE, un tercio de los jóvenes españoles no tiene el bachillerato o la FP media necesaria para poder trabajar. Sin embargo, al mismo tiempo, en las universidades españolas se licencia un número de estudiantes que el mercado laboral tampoco puede asimilar, lo que contrasta con los enormes problemas que afirman tener muchas empresas para encontrar determinados perfiles. Es decir, hay una brecha abismal entre el mundo educativo y el laboral que,

hasta la fecha, las políticas activas de empleo no han sabido resolver.
Con este *capital humano* es probable que España siga teniendo un mercado laboral vulnerable a las crisis económicas. Cada vez que el PIB anuncia un cambio de ciclo, es cuestión de meses que el empleo comience a sufrir. Esto se debe a que el crecimiento o caída de la economía llega con algo de retraso al mercado laboral, y es lo que explica que incluso cuando muchas veces algunos indicadores anuncian que viene una crisis, los ciudadanos lo pongan en cuestión hasta que las cifras del paro se dan la vuelta.
Es entonces cuando la crisis golpea la vida de las personas y vuelve a aumentar la desigualdad, porque el paro estructural incrementa la distancia que separa a los ciudadanos por su nivel de renta. Esto es algo que ponen de manifiesto numerosos informes, pero que, como parece complejo de resolver, no suele estar muy presente en el discurso de los políticos cuando abordan sus propuestas redistributivas para reducir la desigualdad.
Una cosa que probó la denostada reforma de 2012 es que, con ella en vigor, durante la pandemia el empleo se sostuvo mejor que sin ella. Y hasta que no venga otra crisis o aparezca un nuevo cisne negro no podremos evaluar en los mismos parámetros la reforma de 2021. Lo que se puede criticar de la reforma del PP es que no resolvió ni el problema de la temporalidad ni el de la precariedad.
Los primeros datos tras los retoques de la de 2021 indican que mejoró la contratación de indefinidos, pero buena parte de esos nuevos fijos siguieron sujetos a períodos de inactividad. Y habría que analizar también si esta mejora se produjo a cambio de crear menos empleo en el sector privado, algo que seguro estudiarán los economistas.
La precariedad sigue instalada con mucha fuerza en el mercado laboral español porque nuestro modelo productivo y nuestro capital humano no ayudan. Pero a esto se suma que, en comparación con otros países desarrollados, nuestro mercado laboral sigue siendo «rígido», lo que no fomenta la inversión en creación de empleo.
Ninguna de estas reformas abordó los retos del futuro. Uno evidente es el teletrabajo, que ya se ha incorporado, pero no termina de implementarse en España (otra *rigidez* que penaliza al trabajador)

como lo ha hecho en otros países como Holanda o Finlandia, que superan con creces la tasa de ocupados que trabaja en remoto. Cuando se habla de flexibilidad no sólo hay que pensar en la empresa; también en el trabajador, puesto que si aquélla funciona de manera adecuada, éste tendrá más opciones de cambiar de empleo en caso de no estar cómodo o querer mejorar su salario.

Otros desafíos son las nuevas formas de empleo asociadas a la economía digital, la revolución que ya ha comenzado con la inteligencia artificial y el papel del emprendimiento. España no valora lo suficiente la figura del autónomo que inicia una aventura empresarial. Muchos de ellos fracasan, pero cuando triunfan generan puestos de trabajo.

Los datos revelan cómo esos empresarios trabajan por el crecimiento de su empresa, pero cuando llegan a los cuarenta y nueve trabajadores empiezan a pisar el freno, puesto que la regulación y burocracia a la que tienen que someterse las empresas de más de cincuenta empleados no incentiva a seguir creciendo.

Mientras se atiende a *lo urgente* en la agenda política, se olvida *lo importante*: España es un país con grandes desigualdades, y el principal motivo de ello es la estructura y mal funcionamiento de su mercado laboral.

# 9

# Los vulnerables. La toma de conciencia sobre la desigualdad

La desigualdad ha sido una constante en la historia de la humanidad y el progreso económico del último siglo no ha terminado con ella. Es más, son muchas las voces que alertan de que la revolución de la inteligencia artificial ahondará en las desigualdades que existen entre países y entre personas por su nivel de renta o por su situación social —lo que en algunos lugares de mundo está ligado a tener menos derechos—. Lo que sí se ha producido en los últimos años es una toma de conciencia sobre los problemas que acarrean las desigualdades, no sólo para las personas que menos tienen, sino para la sociedad en su conjunto. Este reconocimiento ha tenido un doble impacto.

Por un lado, ha cambiado de manera evidente la forma en la que la Unión Europea permitió a sus países responder con ayudas públicas (muchas de ellas financiadas desde la solidaridad de los veintisiete países) a la crisis económica derivada de la COVID-19. Pero, por otro, ha traído el contexto propicio para que algunos políticos se puedan vestir de Robin Hood ante la opinión pública y pronunciar discursos sobre la justicia social (y fiscal) que simplifican la idea de la redistribución de los recursos.

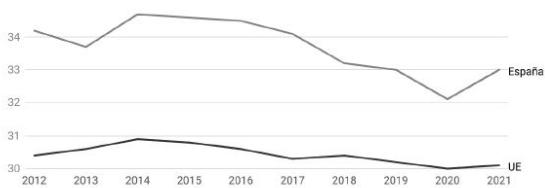
En un estado de bienestar, la redistribución es un pilar de la política. Y al repasar las series históricas del índice de Gini se puede afirmar que en España no ha funcionado bien.

*El índice de Gini es una medida que calcula la desigualdad de ingresos. Parte de un coeficiente en el que 0 representa la perfecta igualdad (todos*

*tienen lo mismo) y 1 la perfecta desigualdad (uno tiene todo y el resto nada). Para elaborar el índice, el valor 1 se expresa en referencia a 100, es decir se multiplica por 100 el coeficiente de Gini. Además de estos datos, quienes estudian este tipo de cuestiones también suelen atender a la curva de Lorenz, que representa la desigualdad de la renta acumulada en un territorio.*

Con un valor de 33 puntos en el índice de Gini, España supera en desigualdad la media de la Unión Europea (30,1) y del euro (30,3).[1] Esa brecha, que por fin se estaba empezando a cerrar, se ha vuelto a agrandar tras la pandemia, debido, en buena medida, a que nuestro modelo económico es más vulnerable a las crisis.

**Gráfico 9.1. Índice de Gini: la desigualdad en España es más alta que en la Unión Europea y crece más con la crisis**




*Nota*: Año 2021 con ingresos de 2020.

*Fuente*: Eurostat.

Las cifras de Eurostat con el índice de Gini también muestran que países con muchos menos impuestos, como Irlanda (26,9), tienen una mejor puntuación que España, es decir, tienen menos desigualdad. También hay países más pobres que el nuestro con mejor puntuación, como es el caso de Grecia (32,4).[2] Por repasar la situación de otras grandes economías, Alemania tiene una puntuación de 30,9, Francia de 29,3 e Italia de 32,9. Se puede completar esta información mirando a Dinamarca, un país que se suele citar como referente del estado de bienestar y que tiene una puntuación de 27.

Cuando se profundiza en lo que hay detrás de estos datos que siempre sacan los colores al gobierno español de turno, aflora que el problema

no se va a resolver sólo retocando la redistribución fiscal. Un mercado laboral precarizado, un sistema educativo deficiente y la desorbitada tasa de paro española explican buena parte del origen de la desigualdad en España. De ahí que, además de renta, sea necesario distribuir conocimiento; algo mucho más complicado de explicar (e implementar) por las élites políticas.

Cuando la redistribución de recursos fracasa en un país, éste acaba ahondando en los problemas sociales al crear redes clientelares a base de subvenciones, engordar la deuda pública y abonar el campo para que el populismo siembre sus recetas económicas mágicas.

En el capítulo sobre fiscalidad vimos cómo en España hay un problema de fraude fiscal que se debe a varios motivos, entre ellos que una parte de las personas con mayor renta no cumple con sus obligaciones. Ahora añadimos otro elemento: el declive de las clases medias. El peso de la población de rentas medias en la economía española es menor al de hace treinta años. Son datos que muestran que la receta para combatir las brechas de renta no puede ser simple.

## *¿Hay un nivel aceptable de desigualdad?*

Aunque en las sociedades existen muchos tipos de desigualdades, desde el punto de vista económico el interés se suele centrar en las de salario y riqueza y, en los últimos años, también se presta atención a las que afectan a la mujer en el mercado laboral.

En realidad, aunque no sea políticamente correcto decirlo en estos tiempos, hay un grado de desigualdad derivado del esfuerzo y el talento individual que es considerado como aceptable por la sociedad. Es más, en términos económicos es incluso necesario para incentivar la productividad y el crecimiento.

*Un ejemplo, dos trabajadores en una misma empresa con la misma posición, ¿deben ser tratados igual si uno produce diez y otro siete? ¿Se debe premiar con un bonus la habilidad o el esfuerzo por producir tres unidades más?*

En realidad, el problema de la desigualdad viene cuando determinados

condicionantes impiden que un individuo pueda desarrollar ese talento o lograr una recompensa por realizar un esfuerzo similar a otros. Si eso ocurre, la pobreza se puede convertir en una pesada herencia que pasa de generación en generación. Esto es algo que sucede en España.

Es aquí donde entran en juego las políticas de redistribución (vía impuestos para hacer transferencias a otros colectivos) y de predistribución (que se enfocan más hacia los derechos y las oportunidades). En este segundo grupo, se enmarcaría la subida del salario mínimo.

Además del reparto de recursos por la vía de la renta, la redistribución puede ser *en especie*. Los ejemplos más claros son la sanidad y la educación públicas.

Desde el año 2020 hay una medida protagonista. Se trata del ingreso mínimo vital (IMV), que se ha convertido en un «derecho subjetivo de la ciudadanía española». En realidad, en España existían las rentas básicas de inserción, que repartían las comunidades autónomas con poca eficiencia. Pero fue con la economía cerrada por la pandemia y el estímulo económico del BCE cuando el gobierno central unificó las ayudas para tratar de que llegaran a más gente.

El IMV es una prestación no contributiva que busca prevenir la exclusión y la pobreza. Pero, en su diseño inicial, falló en desarrollar la inserción, con lo que tuvo que ser revisada poco después de su aprobación para incentivar el acceso al empleo. Así, se estableció que fuera compatible cobrar esta prestación (al menos una parte) con un salario, para que sus beneficiaros no renunciaran a la inserción laboral por no perder la ayuda.

El IMV que se aprobó en España oscila entre los 491,9 euros mensuales (para un adulto que vive solo) y los 1.189 (para un adulto y cuatro menores). Se puede acceder a él siempre que no se llegue a esos ingresos, siendo propietario de una vivienda habitual y teniendo ahorrado un patrimonio que no supere tres veces el IMV anual una vez descontadas todas las deudas.

En un país con los altos niveles de economía sumergida que tiene España, surgió la duda —creo que razonable— de si el IMV acabaría

siendo cobrado por personas que trabajaran en negro. El gobierno explicó entonces que «nadie trabaja en la economía informal por gusto»;[3] una afirmación con la que probablemente no todos estén de acuerdo, aunque sea políticamente incorrecto decirlo. En todo caso, se defendió que, al ser compatible con la percepción de un salario, el mecanismo no incentiva la economía sumergida. Si se da esta premisa por válida, habría que añadir el matiz de que puede ser así «al menos hasta un umbral», el que fija la compatibilidad entre seguir percibiendo el ingreso mínimo y combinarlo con un salario.

Para poder afirmar si el IMV es una herramienta realmente útil para reducir la desigualdad e igualar oportunidades en España hacen falta estudios que evalúen con rigor el coste-beneficio de esta política y analizar con perspectiva la evolución del índice de Gini en los próximos años. En el pasado, se han hecho experimentos en distintos puntos del mundo con otro tipo de rentas básicas, en algunos casos con indicadores alentadores.

Ahora bien, como apuntábamos antes, es probable que la herramienta más eficaz para salir de la pobreza y el riesgo de exclusión sea combinar el conocimiento con políticas de igualdad de oportunidades y con modernización económica. El problema es que, para expandir el conocimiento, hace falta mucho más que un ingreso mínimo vital.

En este punto, una de las cuestiones es que para adquirir el conocimiento hay que esforzarse, y, como me dijo una vez el economista José Antonio Herce, si somos realistas, los que menos tienen siempre van a tener que esforzarse más. Desgraciadamente, no hay una fórmula mágica conocida para solucionar esto, aunque se pueda paliar con políticas predistributivas, invirtiendo más en el sistema educativo y en la formación de esos niños y adultos vulnerables.

## *La vulnerabilidad*

Cuando se lanzó el IMV en España en 2020 ocurrió algo inesperado: no se recibieron las solicitudes previstas e incluso se tuvo que poner

en marcha un autobús que recorriera España buscando potenciales beneficiarios de esta prestación, para animarlos a que la solicitaran.

¿Es posible que por su situación de exclusión desconocieran el IMV y que ninguna ONG tuviera en el radar a esas personas concretas para hacerles llegar la existencia de la medida? ¿Quiénes son las personas vulnerables?

Una persona vulnerable es aquella que tiene una situación personal o familiar frágil o un ciudadano que tiene riesgo de perder su sistema de sustento. Según el INE, esta situación afecta más a los niños y menores de 16 años; menores que, de acuerdo con numerosos estudios, acaban padeciendo una pobreza crónica en un elevadísimo porcentaje.

Cuando se habla de vulnerabilidad en España es frecuente olvidar que, con frecuencia, los economistas y los organismos internacionales nos definen como «un país vulnerable» por nuestra elevada deuda pública. A esto se suma que el país, además, suspende en desigualdad con peor nota que otros países europeos, como indican los datos de Gini antes comentados. Es decir, tenemos un grave problema, pero nuestros recursos son limitados para abordarlo de manera sostenible,[4] lo que debería abrir el debate de si se habría de cambiar el destino de otras partidas de gasto público o se podría gestionar mejor el dinero de todos para que el esfuerzo en la lucha contra la desigualdad sea más eficiente.

En diciembre de 2020, el IMV llegaba a algo más de 549.000 hogares con 1,5 millones de personas. Pero las estadísticas dicen que hay muchas más familias en situación de vulnerabilidad.

La encuesta de condiciones de vida, que elabora el INE desde 2004, concluye que uno de cada cuatro españoles[5] está en esa situación con distintos niveles de gravedad. Este dato lo elabora a través de un estándar europeo con el que se calcula la tasa AROPE (referida al riesgo de pobreza o exclusión social). Para determinar si una persona está en situación de carencia severa se establecen trece puntos de cuestiones relativas al hogar y a la situación personal, y, si no puede hacer frente a siete de ellos, se pasa a formar parte de esta clasificación. Entre esos puntos, figura el poder irse una semana al año de vacaciones, los retrasos en los pagos, no poder mantener su

vivienda a la temperatura adecuada o sustituir ropa estropeada por otra nueva.

En un país que lidera la tasa de paro de la Eurozona y con un elevado porcentaje de ciudadanos en situación de desempleo de larga duración (y sin cobrar prestación), estos malos resultados son, en cierto modo, esperables. Los problemas del mercado laboral explican, en buena medida, que la desigualdad esté en España tan ligada al ciclo económico: aumenta muy rápido ante una recesión y después se reduce muy lentamente. No es casualidad que ocurra lo mismo con la tasa de paro.

Todo apunta a que nuestro modelo productivo tiene mucho que ver con este lastre. Tras la crisis de 2008, España fue el país en el que más aumentaron las diferencias de renta de la Unión Europea. Además, entre 2015 y 2019 fue el quinto país de la Unión Europea con mayor desigualdad.[6]

La desigualdad —y con ella la vulnerabilidad de las personas— volvió a aumentar con la pandemia. Y, por si los problemas del empleo fueran pocos, a ellos se ha unido en los últimos años el efecto devastador de la inflación.

Los datos del IPC o del PIB son muy útiles para mostrar una foto sencilla de entender sobre cómo está la economía, pero si no se rasca en ellos trasladan la idea de una sociedad unificada, es decir, hace que en ocasiones se olvide cuál es la situación de los extremos.[7] La inflación, como ya vimos, es un impuesto invisible que se ceba con la pobreza. Primero porque es regresivo, pero también porque, en porcentaje de la renta, daña más a los que menos tienen. Además, cuando afecta a la energía o a los alimentos básicos —que es donde se concentra el gasto de los hogares más vulnerables—, su efecto sobre la vida de estas personas es devastador, y esto tiene su reflejo en un aumento de la desigualdad.

De ahí que la inflación sea perversa para el estado de bienestar endeudado. Por un lado, beneficia a los gobiernos con deuda pública (al incrementar su recaudación y reducir el peso relativo de la deuda sobre el PIB). Por otro, al redistribuir riqueza, golpea tanto a los ahorradores como a los que menos tienen, pero estos últimos cuentan

con menos margen de maniobra para hacer frente al aumento del coste de la vida.

Para lidiar con este shock inflacionario, en España se adoptaron diversas medidas, algunas de ellas regresivas (bajar el IVA de la luz beneficia a todos, incluidos los ricos), y otras que fijaron umbrales de vulnerabilidad. Se estableció una rebaja en el IRPF para rentas menores a 21.000 euros, cifra a partir de la cual se encontraría la clase media española. ¿Es un umbral razonable? El debate está servido. Sólo una puntualización: no es lo mismo vivir con esa renta en un pueblo extremeño que en el centro de una ciudad como Madrid o Barcelona, y lo mismo ocurre si se añaden niños o personas dependientes a la ecuación.

## *Un mundo más desigual*

La desigualdad en la Unión Europea es mucho menor a la de Estados Unidos, donde el índice de Gini supera los 41 puntos.[8] En la sociedad estadounidense ocurre, además, que como los que más renta tienen pueden financiar las campañas políticas, suelen estar mejor representados en el Congreso y pueden defender mejor sus intereses. En España esto no ocurre, y Unidas Podemos, un partido nacido del movimiento del 15M, llegó a entrar en el gobierno en el año 2020. Una vez allí, desde el poder confirmó que no existen soluciones mágicas como las que prometía para reducir estas diferencias.

Lejos de ello, combatir la desigualdad cada vez va a ser más complicado. No sólo a nivel local, también por las brechas que se siguen agrandando entre países ricos y pobres. Por otro lado, la digitalización de la economía o los sesgos heredados de los humanos con los que se entrenan los algoritmos amenazan con enquistar algunas desigualdades. Se vio cuando Amazon dejó la contratación de sus empleados en manos de un algoritmo que, observando patrones del pasado, comenzó a discriminar a la mujer en los procesos de selección. Imaginemos esos sesgos a otras escalas y el impacto que pueden tener el día de mañana en la vida de quienes hoy son niños y

viven en hogares con pobreza crónica.

La robótica amenaza con desempeñar muchos de los trabajos desarrollados ahora por personas, aunque abrirá nuevas oportunidades para quienes reciban una formación adecuada. Afrontar esa transición será costoso en términos sociales; por ello, poner sobre la mesa la redistribución del conocimiento va a ser necesario, aunque para obtener resultados sea preciso más tiempo de lo que dura una legislatura.

A todos estos cambios se une otro crucial: la transición energética, que tampoco es barata y que es posible que agrande las brechas entre hogares que pueden asumir la factura de la calefacción, instalarse paneles solares para abaratarla o utilizar la movilidad eléctrica, y los que no se lo pueden permitir. Y lo mismo va a ocurrir con la desigualdad entre países que peleen por comprar materias primas escasas como es el gas, y por repartir el peso de las emisiones de $CO_2$ que dañan el planeta; una encrucijada que va a abrir un nuevo capítulo en la historia de la geoestrategia global.

# 10

# Transición ecológica o energética: son cosas distintas, pero habrá transición

Cuando los libros de historia analicen la guerra en Ucrania, señalarán la anexión de Crimea en 2014 como un antecedente del conflicto. Pero hubo más. En el siglo XXI, las guerras no son sólo militares, también son económicas. De ahí que no sea baladí recordar que la Unión Europea recibió un serio aviso desde Rusia sobre lo que estaba por venir del que no tuvo noticia la ciudadanía, pero sí los mercados de la energía.

Ya en el otoño de 2021, el Kremlin dejó ver a Europa que haría uso del gas como arma de presión política en caso de estallar un conflicto, cuando empezó a reducir el suministro de gas a los países del norte de la Unión Europea con el argumento de problemas técnicos. Fue entonces cuando algunos expertos comenzaron a hablar de crisis energética, una idea que no interiorizaría la población hasta que se produjo la invasión a Ucrania.

Lo cierto es que, por aquel entonces, la Unión Europea estaba inmersa en la transición energética y había anunciado a bombo y platillo su determinación de dejar de depender de los combustibles fósiles en el futuro. Es decir, Rusia ya sabía que su negocio del gas y petróleo en Europa tenía los días contados.

Este contexto, unido a los desajustes en la economía global que había dejado la pandemia, fue el que marcó el inicio de la crisis de la energía de 2022. Cuando estalló, el mundo ya había vivido varias de ellas (en los años setenta o noventa), que estuvieron asociadas al

impacto de conflictos bélicos en los mercados de petróleo. Sin embargo, la de los años veinte del siglo XXI fue la primera crisis energética provocada por el precio del gas.

En Europa, en unos países con más intensidad que en otros, es la industria la que hace uso del gas, pero también se utiliza para producir la electricidad con la que se enciende la luz por la noche en los hogares o la calefacción durante las olas de frío en invierno. Así que no era muy difícil adivinar su poder como arma de presión política.

Lo que Rusia quizá no esperaba tras la invasión de Ucrania era la respuesta de la Unión Europea de no ceder al chantaje del suministro de gas, al que en el pasado su locomotora económica, Alemania, se había prestado a jugar con Moscú para conseguir ganar una batalla económica: la de la competitividad. Porque para que la industria y las empresas de un territorio sean competitivas es clave que sus costes sean bajos. Y la factura de la energía (junto con el coste laboral) resulta fundamental.

## *El modelo energético*

Éste puede ser un buen punto de partida para entender de manera clara cómo se diseña un modelo energético. Quizá lo primero que hay que recordar es que la energía en Europa es un sector regulado, es decir, es un mercado en el que los gobiernos y organismos reguladores, como Competencia,[1] tienen la última palabra. Tanto es así que en muchos países europeos todavía hay grandes empresas energéticas de titularidad pública. La energía suele definirse también como un sector estratégico —por su relevancia para el funcionamiento de un país—, por lo que la entrada de inversores extranjeros en una gran energética nacional puede llegar a requerir el visto bueno de los gobiernos.

Sin embargo, para que el mercado funcione bien o para su transformación *verde* es necesario convencer a las empresas privadas de que inviertan. De ahí que sea recurrente escuchar pedir a los

directivos de esas corporaciones —que tienen que responder ante sus accionistas—«estabilidad regulatoria» para articular sus inversiones de manera que puedan ser rentables a medio o largo plazo.

Los pilares de todo modelo energético son la seguridad de suministro (nadie quiere apagones) y la competitividad (el precio de la energía no puede ahogar la economía). Sin embargo, se podría añadir un tercer pilar: la geoestrategia. Como Europa no cuenta con las materias primas que necesita para producir energía, históricamente ha tenido que establecer relaciones con países con los que no comparte valores.

Cuando estalló la guerra de Ucrania, el mayor suministrador de energía exterior a la Unión Europea era Rusia. Prescindir de sus envíos forzó a reforzar alianzas con otros países como Estados Unidos, Canadá, Noruega, Azerbaiyán, Israel o Egipto.

Es sabido que en la lista de los mayores países productores de petróleo del mundo figuran algunos como Rusia, Arabia Saudí, Irak, Irán, Emiratos Árabes o Kuwait. Se trata de países que no siempre respetan los derechos humanos que defiende la Unión Europea, pero con los que se han establecido relaciones comerciales.

## *España, la isla energética*

En España, un socio fundamental del sector energético ha sido Argelia, un país con el que nos unen dos gasoductos. Uno de ellos —que se cerró en 2021— pasa por Marruecos, gran rival de su vecino argelino. De ahí que nuestra posición geoestratégica para las compras de gas siempre haya sido frágil y que la relación entre nuestro gobierno y el de Argel sea un intangible clave para nuestra economía.

*Así quedó demostrado en 2022, tras la crisis en las relaciones diplomáticas entre España y Argelia por el cambio del gobierno español en su posición sobre el Sáhara. La negociación para la compra de gas con la empresa pública argelina se complicó en los meses siguientes y tuvo su reflejo en el precio pagado.*

A la peculiaridad argelina se suma que durante décadas Francia no tuvo ningún interés en que la península Ibérica pudiera mejorar sus

interconexiones energéticas con el resto de Europa, y la orografía de los Pirineos fue la coartada perfecta.[2] Así, España y Portugal se convirtieron en una «isla energética», un concepto que alude a las escasas conexiones entre esos mercados con el resto de la Unión Europea para transportar energía.

Este aislamiento forzó a España a invertir en infraestructuras como las plantas de regasificación para poder almacenar energía, algo que no hicieron otros países del norte de Europa mejor conectados con otros suministradores vía gasoductos.

Ser una isla energética también propició que España fuera desarrollando un mix energético variado para producir electricidad. En éste conviven distintas tecnologías:[3] eólica, solar térmica, solar fotovoltaica, hidráulica, cogeneración,[4] ciclo combinado, nuclear o carbón. Y cada vez tienen más peso las energías renovables. Así, para atender a la demanda eléctrica del país (hogares, empresas e industria) es necesario recurrir a todas esas fuentes de energía en proporciones muy distintas. Conforme ha ido aumentando el peso de las renovables, el carbón ha ido reduciendo el suyo hasta ser residual.

Este modelo energético se ha ido construyendo sin consenso entre los dos grandes partidos y con episodios caros (para las arcas públicas y para los consumidores) derivados de la inseguridad jurídica de los cambios regulatorios. Un hecho conocido fue el de las atractivas primas para las energías renovables que se prometieron en España en el año 2007 y a las que luego se dio marcha atrás, dejando un buen número de pleitos de inversores contra el Estado por haber cambiado las reglas de juego a mitad de partido.

Otro patinazo que salió caro a los consumidores fue el llamado «déficit de tarifa», que nació en tiempos del gobierno de José María Aznar (que liberalizó el sector) y alcanzó la friolera de 27.000 millones de euros con José Luis Rodríguez Zapatero en la Moncloa.

Como la energía es una actividad económica regulada, cada vez que un consumidor recibe una factura de la luz puede ver que del dinero total que paga, el coste real de la energía consumida y lo que se lleva su comercializadora es sólo una parte. El resto lo conforman los impuestos (reducidos de forma temporal tras la guerra en Ucrania) y

los costes regulados. Estos últimos incorporan lo que cuesta mantener las redes de transporte y distribución, las ayudas para invertir en energías renovables o las compensaciones que hay que hacer para producir energía en Baleares y Canarias.

Pero en el recibo, además, se siguen incluyendo las anualidades para ir devolviendo el déficit de tarifa de lo que consumieron los clientes de hace veinte años.[5] El déficit de tarifa se produjo durante años por una decisión política del PP. Lo que pagaban los usuarios en el recibo de la luz no cubría lo que costaba el transporte y distribución de la electricidad, así que se optó por ir generando una bolsa de deuda con la idea de afrontar ese pago en el futuro. Una huida hacia delante a la que tuvo que poner fin el gobierno de Mariano Rajoy tras la crisis de deuda pública. Fue entonces cuando los consumidores de electricidad en España comenzaron a asumir el pago de esa deuda eléctrica.

En los años del déficit de tarifa, la fuente de energía que generaba más quebraderos de cabeza a los gobernantes españoles era el petróleo. Tanto es así que siempre han existido estimaciones concretas sobre lo que cae el PIB español cada vez que sube el precio del barril de Brent (que, por cierto, se paga en dólares). Esto hace que cuando el euro cae frente al dólar, echar gasolina sea más caro por el efecto de la divisa.

La dependencia energética de España del exterior ha sido un lastre histórico de nuestra economía y balanza comercial. Una situación por la que nuestro progreso quedaba ligado a los cambios de los precios de las materias primas, los conflictos geopolíticos y el mercado de divisas.

## *El país del sol y el viento*

Sin embargo, con la entrada en escena de las energías renovables, esta situación cambió. Para el país con más horas de sol de la Unión Europea y con zonas en las que sopla un fuerte viento, poder diseñar un mix energético verde resultó ser una oportunidad. El problema es que, como señalábamos hace un momento, todo modelo energético debe tener en consideración dos cosas: la competitividad y la garantía

de suministro. Además, la crisis inflacionaria ha puesto de manifiesto que para que sea viable, hay que añadir otro punto más: que sea asumible económicamente por los ciudadanos. Y la realidad es que conseguir que las energías renovables sean competitivas y garanticen el suministro lleva muchas décadas.

Empezando por el factor precio, para financiar esta transición y hacerla viable hace falta una ingente inversión que vaya mucho más allá de las costosas primas a las renovables. Un informe de la consultora Deloitte[6] estimó que haría falta invertir hasta 385.000 millones de euros entre 2016 y 2050 para consolidar dicha transición. Y eso hay que pagarlo.

Por otra parte, para garantizar el suministro hace falta una capacidad de almacenamiento que todavía no está bien desarrollada y, por tanto, es necesario respaldar el sistema con energías tradicionales en horas en las que no haya sol, en semanas en las que no haya viento o en épocas de sequía (si atendemos a la energía hidráulica). Resolver este asunto requiere tiempo y planificación política.

En España, es conocida la incapacidad de los dos grandes partidos a la hora de trazar hojas de ruta consensuadas que doten de estabilidad regulatoria en el tiempo a este tipo de inversiones. Pero, además, se suma que una parte importante de las competencias sobre el mercado energético están en la Unión Europea. Y los distintos países tienen diferentes intereses. Con todo, en el caso de las renovables hay consenso en que a largo plazo darán una ventaja competitiva a las empresas e industrias de los países del sur.

Esto invita a plantear algunas preguntas. ¿Hasta qué punto le interesaba a la Alemania que recibía gas barato de Rusia un desarrollo renovable en Europa que equilibrase la balanza comercial de España con el exterior? Con perspectiva histórica, la respuesta cambia. Y, por ello, tras la guerra de Ucrania se puso sobre la mesa la necesidad de relanzar la interconexión que falta para que España y Portugal se integren en el mercado energético europeo por completo, aunque, claro está, el debate se abrió para que podamos mandar energía al norte en el futuro más que para poder mejorar nuestra importación de energía. Aquí, otra cuestión clave es: ¿cómo sacaría Francia más

ventaja a la energía nuclear barata de la que dispone? ¿En una Europa interconectada en la que los países del sur exporten energía verde o guardando para su economía ese poder exportador mientras desarrolla sus capacidades renovables en, por ejemplo, hidrógeno verde?

Podríamos seguir poniendo sobre la mesa temas espinosos, pero todo nos lleva a lo mismo: entre los países de la Unión Europea hay diferentes intereses económicos, aunque siempre que viene un enemigo común (como Rusia) se acelera la búsqueda de consensos y soluciones.

Con la invasión de Ucrania, algunos economistas llegaron a referirse a Alemania como la «nueva Grecia», por su vulnerabilidad al gas ruso. Durante décadas, los gobiernos alemanes confiaron a ese gas comprado a precios asequibles su desarrollo industrial. Además, se tomaron decisiones como el cierre de las centrales nucleares, por lo que cuando Putin cerró el grifo del gas, la transición ecológica alemana tuvo que dar marcha atrás y se volvió a quemar carbón, todo mientras había un partido verde en la coalición de gobierno. La razón es repetitiva, pero hay que subrayarla: sin seguridad de suministro, toda política energética está condenada al fracaso.

## *Habrá transición*

Alemania es uno de los países que ha impulsado la hoja de ruta verde de Europa, con la ventaja histórica de que tenía recursos para financiarla.

Cuando se habla de transición ecológica, muchos ciudadanos piensan en ideas de partidos de izquierda, porque son los que han abanderado ese discurso. Sin embargo, se trata de un proceso industrial en el que están embarcados gobiernos de distinto color político, y que cuenta también con el respaldo de las empresas capitalistas, ya que la energía renovable ofrece ventajas que van más allá del cuidado del medioambiente. Una clara es que abarata la producción de energía, porque la materia prima es abundante y la tenemos en casa.

Sin embargo, no nos engañemos: detrás del discurso de las energías

verdes también se esconde muchas veces lo que se denomina el *greenwashing* (falso marketing verde). Pero, aunque este cinismo existe, convive con acciones reales de sectores y empresas que buscan una forma más sostenible de desarrollar su negocio. Entre otros motivos, por el desarrollo de los llamados «criterios ESG» (de sostenibilidad ambiental, social y de gobernanza) por los que abrazar una agenda renovable empieza a ser rentable en términos de captar inversión y reducir costes de financiación de cualquier proyecto.

Hay un dato que muchas veces pasa inadvertido por la opinión pública, pero el mayor impulso que la Comisión Europea ha dado a la agenda ecológica ha sido bajo el mandato de una presidenta que forma parte del Partido Popular Europeo, Ursula von der Leyen, espacio político en el que convive con el centro derecha español. Así, la idea de buscar un modelo energético basado en las renovables cuenta con amplio respaldo, y las discrepancias que tienen lugar están relacionadas con la hoja de ruta para alcanzarlo.

Entre el concepto de transición energética (que alude al cambio de tecnologías energéticas) y el de transición ecológica (que tiene connotaciones relativas a la agenda política) hay matices. Pero lo importante es que existe consenso en que habrá transición. La cuestión es cuándo y a qué precio, porque lo más impopular de este proceso es que resulta muy caro. Y, como hemos visto, para que un modelo energético cuaje sin lastrar la economía tiene que incorporar en su ecuación la competitividad, algo que, si bajamos al terreno doméstico, significa que los hogares puedan encender la luz a un coste asumible.

A esto se suma que, hasta que no estén plenamente desarrolladas esas tecnologías verdes, será necesario garantizar el suministro con una energía de respaldo. En la ruta hacia la transición energética, resultó un revés confiar ese papel al gas, y ese aprieto se vivió hasta que Francia abrió el camino a los demás países europeos para incorporar también, de manera transitoria, la energía nuclear cuando Rusia empezó a jugar con el suministro del gas.

Sin embargo, reabrir una central nuclear o reajustar su calendario de cierre es caro si no se planifica con antelación, y construir una nueva lo es aún más. Para que esta energía sea eficiente tiene que ponerse en

marcha con un horizonte temporal muy largo. De ahí que no pueda formar parte de una agenda política sujeta a bandazos.

La energía nuclear cuenta con muchos enemigos que recuerdan el desastre de Fukushima, lo que llevó a la Alemania de Merkel a cerrar sus centrales nucleares. Pero también tiene muchos defensores que aseguran que la tecnología permite que sea una energía extremadamente segura, y recuerdan que no genera emisiones de $CO_2$ y tiene un coste que, además, es competitivo desde el punto de vista económico.

El debate sobre el papel que dicha energía debe desempeñar en Europa va a seguir vivo muchos años porque el gas es un recurso que ha demostrado ya sus limitaciones y, además, cada vez es más demandado por Asia, lo que va a jugar en contra de los precios baratos.

## *Los derechos de $CO_2$*

Como el sector de la energía está regulado, se puede acelerar la transición subiendo los impuestos con el lema de «quien contamina paga», e incluso se puede crear una nueva figura tributaria que escape a los ojos del consumidor final —aunque impacte en su bolsillo—, pero que afecte a la industria para que así utilizar energías *marrones* no sea tan barato. Algo así es lo que se hizo con los derechos de emisión de $CO_2$ en la Unión Europea.

Estos derechos hacen referencia a los pagos por contaminar que tienen que asumir muchas industrias, empresas (como las de aviación) y productores de energía. Son unos derechos limitados que se asignan en una subasta y, como este mecanismo nació con la idea de ir reduciéndolos con los años, cada vez es más caro pagarlos (se reduce la oferta para los sectores que la demandan). El efecto secundario de esta medida es que encarece desde el encendido de la luz (que proviene de fuentes contaminantes) hasta la producción de bienes en Europa. Y, como se trata de una forma de impuesto, los ingresos que generan esos derechos van para los Estados.

La idea de la Comisión Europea es extender esos derechos de $CO_2$ a cada vez más actividades —incluida la calefacción contaminante de los hogares—, lo que para muchos consumidores se traducirá en pagar más.
Y no nos engañemos: siempre es el precio el que acaba determinando el uso de una fuente energética u otra, con la salvedad de que todo el mundo parece dispuesto a pagar más a cambio de no exponerse a apagones o a quedarse sin calefacción.

## *Mercado marginalista*

En esta idea de que las fuentes de energía se impongan por precio tras competir por ser las más baratas es en la que se enmarca el concepto del mercado marginalista, que funcionó en Europa hasta que la guerra en Ucrania disparó el precio del gas.
El precio de la electricidad que consumimos[7] se negocia en un mercado mayorista que funciona de forma marginalista. Esto significa que se van metiendo en una cesta distintas fuentes de energía (cada una con su precio) y la más cara es la que fija el importe total de esa cesta. ¿Y esto para qué? La idea es que el más eficiente tenga una recompensa. De manera que, si las renovables entran en la cesta a un precio más barato, sus productores se puedan beneficiar de ello e inviertan más. El máximo de esa subasta lo determina el que hace la compra de energía, que son las empresas que venden electricidad.
Si bajamos un peldaño, llegamos al mercado minorista, que es al que acuden los consumidores a contratar su tarifa eléctrica. Aquí, a su vez, hay dos mercados: uno libre y otro regulado (cuyo nombre formal es PVPC, precio voluntario para el pequeño consumidor). No olvidemos que, aunque hablemos de un mercado libre, este sector está regulado, y una de las normas que fija el Estado es que los consumidores vulnerables que reciben ayudas (como el bono social) contraten la energía en el mercado PVPC.
Hasta aquí todo claro. Ahora viene la peculiaridad española: los consumidores que tienen contratada la tarifa de la luz en el mercado

libre cuentan con un precio fijo a largo plazo que se va renovando periódicamente en función de cómo esté el mercado mayorista. Esto hace que unas veces las empresas ganen y otras pierdan (aunque quienes venden energía suelen hacer los cálculos mejor que sus clientes), pero permite al consumidor encender la luz a un mismo precio durante todo el tiempo que dure su contrato. Sin embargo, el mercado regulado español está vinculado al precio mayorista de la electricidad (algo que no ocurre en otros países de la Unión Europea), por lo que el coste de encender la luz cambia a diario. Durante muchos años esto no fue un problema y permitió que fuera más barato que el fijo, pero se convirtió en un problemón cuando el precio de la energía mayorista se disparó, por ejemplo, con el estallido de una guerra y el encarecimiento del gas.

Por esa razón, España fue el primer país en advertir a la Unión Europea de los problemas que se avecinaban por la subida de esta materia prima. Sus consumidores más vulnerables (y otros no vulnerables que tienen el importe de la luz fijado en el PVPC) se vieron expuestos a la subida de precios antes que el resto de los usuarios que tenían un contrato fijo a largo plazo similar al de la gran mayoría de los hogares europeos.

Y, en lugar de modificar el mercado para que fuera menos volátil, lo que planteó el gobierno español fue imponer un tope al gas. Con ese tope, esta energía no podría superar un precio en el mercado marginalista, con lo que el importe total de la cesta no se dispararía. La cuestión es que el gas cuesta lo que cuesta y no se puede obligar a una empresa a venderlo más barato de lo que lo compró, así que se optó por subvencionarlo. ¿Cómo? Repartiendo el coste de esa subvención entre todos los consumidores de luz.

Esta receta tiene varios efectos secundarios. Por una parte, el coste que asumen los usuarios —en especial, los del mercado libre— por la subvención. Los defensores del mecanismo argumentaron que la bajada del precio final de la cesta compensaría ese coste asumido en el recibo, mientras que los críticos con el tope al gas consideraron que esto no fue así. Por otra parte, al abaratar el uso del gas (de manera artificial, con una subvención) se incentivó su consumo, incluido el

procedente de Rusia.

Dicho esto, desde el punto de vista político, permitió rebajar el coste de la inflación, porque en la cesta de la compra con la que el INE saca el dato del IPC sólo aparecían los consumidores del mercado regulado. Todo con el riesgo de que en un futuro, si no baja el precio real del gas, esa inflación vuelva a aflorar cuando se retire la medida.

*En respuesta a la guerra de Ucrania hubo otras medidas para hacer frente a otras subidas de la energía, como las bonificaciones a los carburantes. En este punto, otra derivada, más complicada de explicar, es que cuando se subvenciona el gas o el petróleo se pide a los consumidores nacionales un esfuerzo para pagar esa materia prima. Lo que pasa es que si eso sirve para comprarla al mismo precio —como siempre ocurre—, el que se beneficia es el país que la vende. Es decir, si se abarata la gasolina con una bonificación fiscal de un gobierno europeo, el país que da la ayuda transfiere riqueza al productor.*

Lo que enseña la historia de las crisis energéticas es que hay un concepto muy impopular y del que no gusta hablar a los gobernantes, pero la solución más rápida y eficaz es consumir menos. A nivel particular, esto pasa por no encender tanto la luz, regular la temperatura del hogar o, en el caso del petróleo, coger menos el coche; pero a nivel macroeconómico supone que la industria altere su actividad. En ambos casos, la forma más molesta de reducir el consumo es subir los precios.

*Si la calefacción es muy cara, al final los hogares apagan o bajan la potencia de los radiadores, lo que agudiza el problema de la pobreza energética. Por otro lado, la industria también altera su producción, lo que tiene otras derivadas económicas.*

*También los precios altos hacen que se opte por invertir en medidas de eficiencia energética, inversiones que resultan caras de acometer, pero que después tienen retornos al rebajar la factura energética. Y el retorno es mayor cuanto más suba ese precio.*

## *Los vulnerables*

Todas estas cuestiones obligan a plantear cómo blindar a los consumidores más vulnerables de la subida del coste de la energía.
Precisamente, este debate es el gran escollo para la transición energética. A la larga, ésta beneficia a todos (porque da energía más barata); pero, a corto plazo, requiere inversión y encarece el coste de la energía. Además, destruye empleos en los sectores *marrones* para crear otros de más calidad en el mundo puntero de las energías *verdes*, lo que implica formación. Es decir, la transición energética amenaza con dejar atrás a muchas personas, y resolver esto es una de las grandes preocupaciones de sus más férreos defensores.
*Un ejemplo claro es el coche eléctrico que se compra gracias a las subvenciones de los planes gubernamentales que dan una ayuda a cambio de entregar uno de combustión. Esta decisión es de las más regresivas que puede adoptar un gobierno, porque beneficia a los más ricos, que son los que pueden asumir el coste de ese cambio de vehículo.*
*No obstante, con ello se fomenta, entre otras cosas, que la industria del automóvil invierta en mejorar la autonomía de esos vehículos al tener más demanda. Esto es una muestra más de que no existen soluciones fáciles para problemas complejos.*

## *Una batalla global*

Detrás de la transición energética no sólo se esconde la búsqueda de un modelo energético más competitivo porque el sol y el viento son gratis. En realidad, lo que le ha permitido avanzar en su agenda política es la alerta científica sobre los daños que ha causado al planeta el modelo de emisiones de la Revolución Industrial. Uno de ellos es el aumento de la temperatura del planeta, que el Acuerdo de París de 2015 se propuso frenar.
El problema es que para conseguirlo hay que involucrar a todos los países del mundo. O al menos a los mayores contaminantes. Y al poner esto sobre la mesa, hay que reconocer que los países desarrollados han sido durante muchas décadas los responsables de la mayor parte de las emisiones. Ahora son los que cuentan con menos

recursos los que más sufren las consecuencias de los huracanes o las inundaciones que provoca el cambio climático, y también es a ellos a los que se les pide un esfuerzo para detener las emisiones con las que están logrando su avance industrial y acercando sus economías a las de Occidente. ¿Y cómo se puede compensar a estos países para que lleven a cabo la costosa transición? La realidad es que no se atisba en el horizonte una idea factible con la que resolver este problema.

Entre otros motivos, porque una de las consecuencias del coste de la transición europea es la deslocalización de parte de la producción industrial hacia países más contaminantes, algo a lo que puso freno la pandemia, pero que en realidad encarece la producción.

La Unión Europea tiene como meta dejar de emitir por completo $CO_2$ en 2050, pero si Europa va a emitir menos para que Asia emita más, entonces el problema de fondo no se resolverá.

Así que, de nuevo, conseguir que la tecnología verde sea realmente competitiva en precio es clave para que la transición se pueda acometer e incluso acelerar. Y, aunque en este capítulo hemos hablado mucho de la luz y la calefacción de los hogares, es imprescindible buscar soluciones integrales. Por ejemplo, para la movilidad hay que dar respuestas que vayan mucho más allá del coche eléctrico, y convendría encontrar una tecnología eficiente para el transporte aéreo o marítimo.

Es aquí donde se enmarca la apuesta por el hidrógeno verde[8] para el transporte pesado y la industria. Pero hay muchas más tecnologías intentando dar respuesta a estas necesidades, por lo que no hay que descartar ninguna. Por ejemplo, científicos de Estados Unidos ya han logrado reproducir una reacción de fusión nuclear similar a la que se produce en el sol, lo que podría abrir el camino a la energía barata, ilimitada y limpia. Sin embargo, se trata de un proyecto de laboratorio, uno de tantos que tendrán lugar.

Lo que parece seguro es que el precio del barril de petróleo acabará siendo muy cercano a cero en algún momento de la historia. La gran cuestión es cuándo, cuánta inversión habrá sido necesaria para alcanzar esa meta y si habrá dejado a alguien atrás.

# Parte II

# Conceptos para poder manejar tu dinero

# Y ahora, ¿qué?

En la primera parte de este libro hemos visto que, en nuestro día a día, nadamos en una piscina de deuda, cuyo nivel de agua depende de lo que decidan hacer los bancos centrales y el mantenimiento del motor de la depuradora depende de los políticos. Y que, como es caro renovarlo, si piensan que puede aguantar otros cuatro años, lo van a dejar estar para no jugarse unas elecciones.

También hemos visto cómo la desigualdad no tiene una solución fácil, lo que polariza aún más los discursos políticos, empaña las decisiones de la política económica y descentra a muchos ciudadanos (nunca mejor dicho).

A pesar de estas amenazas, hay muchos economistas que ven el vaso medio lleno. La tecnología es sinónimo de progreso y la transición energética va a permitir abaratar la energía y producir sin dañar el medioambiente a largo plazo. Sin embargo, hay muchos otros que son más pesimistas y dibujan un futuro de grandes desigualdades, en el que la renta básica para subsistir y la marihuana[1] legal para pasar el tiempo de ocio estarán a la orden del día. En lo que coinciden todos es en que vivimos tiempos de grandes incertidumbres económicas y geopolíticas. Y, por ello, a nivel individual es más que aconsejable tener una planificación financiera.

Los capítulos que vienen ahora no son una guía para la inversión, sino que están pensados para acercar y explicar conceptos al lector, porque en los tiempos de sobreinformación y desinformación en los que vivimos, contar con una cultura financiera básica es imprescindible.

# 11

# Ahorro y jubilación

Sabemos que el día que accedamos a nuestra pensión, nuestra nómina representará un porcentaje inferior al de nuestro último salario. Poner un número exacto a ese porcentaje sólo es posible para quienes afrontan una jubilación inminente, porque preservar la sostenibilidad del sistema muy probablemente vaya a provocar futuros cambios que no parece que vayan a incrementar esa proporción. Más bien, las reformas de los últimos años apuntan a lo contrario. También sabemos que la inflación puede subir y bajar, pero si los bancos centrales hacen bien su trabajo, cada año se incrementará un 2 por ciento. Es decir, es razonable pensar que cada diez años una cuantía de 1.000 euros perderá el 20 por ciento de su poder de compra. Así, para comprar lo mismo necesitaremos 1.200 euros.

¿Y qué más podemos esperar? Que, si aumenta nuestra esperanza de vida, necesitaremos más cuidados para la salud. Y si bien es cierto que la sanidad pública ofrece una cobertura —que cada vez va a estar más tensionada por el envejecimiento de la población—, hay otras cosas que no están cubiertas —el gasto del dentista, por ejemplo—. Por eso, será mejor no planificar una jubilación ahogada y tener previsto un pequeño colchón.

Ahorrar para la jubilación es preparar una hucha para el futuro intentando mantener el poder de compra de ese dinero; es decir, construir un ahorro que ofrezca rentabilidad, de manera que el dinero que guardamos hoy no valga mucho menos cuando lo necesitemos en unas décadas.

Sin embargo, ese ahorro de jubilación no es sinónimo de contratar un plan de pensiones. Hay otras alternativas, como los fondos de inversión, las letras o bonos del Tesoro, el patrimonio inmobiliario, la bolsa, etcétera.

De todas ellas hablaremos en esta segunda parte del libro, pero este capítulo se centrará en los planes de pensiones y la hipoteca inversa, por ser las dos opciones que más se enfocan desde el punto de vista comercial a la etapa de la vida que se inicia con la salida del mercado laboral.

## *Un primer paso*

¿Cuánto voy a cobrar el día que me jubile? Responder a esta pregunta con mayor o menor precisión depende, en buena medida, de la edad del lector. Por suerte, existen numerosas calculadoras que pueden anticipar esa cifra con bastante exactitud.

Una de ellas ha sido diseñada por nuestro futuro pagador, es decir, la Seguridad Social. Se puede acceder a ella a través de internet, y con el nombre del interesado, su DNI y una clave (que se puede obtener por varias vías sencillas, entre ellas, el SMS), los trabajadores por cuenta ajena y los autónomos del régimen general pueden ver los años (incluso los días) que les quedan por trabajar para tener derecho a la jubilación. Y también cuál será su salario, en función de lo que lleven cotizado y con la estimación de lo que cotizarán en los próximos años.

Este dato lo calcula la herramienta en función de la última nómina, con lo que hay que tener precaución, puesto que el desempleo a partir de los 45 años en España es, por desgracia, un lastre para nuestro mercado laboral. Esto significa que los últimos años de la vida laboral no tienen por qué ser los mejores, lo que puede influir en los cálculos. En la otra cara de la moneda, también es posible encontrar un trabajo muy bien remunerado en esa recta final y aumentar, así, la pensión futura. Son variables a tener en cuenta, pero con los datos que ofrece la calculadora tendremos un buen punto de partida para estimar nuestros ahorros a futuro.[1]

Con una idea de lo que se va a cobrar, es posible saber lo que sería deseable ahorrar para cubrir nuestras necesidades el día de mañana. Puesto que se trata de decisiones individuales, éstas pueden variar entre quienes quieran vivir con lo justo en un pequeño municipio y quienes quieran viajar por el mundo. Pero, sea como sea, en todos los casos será aconsejable llegar a la jubilación con algún tipo de previsión.

Es común escuchar el mensaje de que los más jóvenes deben comenzar a ahorrar para su jubilación desde que entran en el mercado laboral. En un país de bajos salarios y mucho paro juvenil, quizá sea mejor perfilar el mensaje.

Los más jóvenes tienen que empezar a ahorrar cuanto antes, de manera que vayan teniendo margen para tomar decisiones financieras y poder ir planificando un futuro más certero en el que, por supuesto, se incorporará la jubilación. Pero acceder a la compra de una vivienda puede ser también una forma de ahorro si el activo está pagado el día que uno se jubile y se hacen bien los cálculos. De otro modo, el jubilado tendría que pagar un alquiler. Pero que no se asusten los detractores de la idea de ahorrar en vivienda, porque abordaremos los pros y los contras de invertir en ladrillo en otro capítulo. También podría destinarse ese ahorro de los primeros años trabajados a la formación para así acceder a un empleo mejor con el que cotizar más. En todo caso, instaurar la cultura del ahorro desde joven ayuda a gozar de una vejez más desahogada en el futuro.

### *Planes de pensiones*

Los planes de pensiones son un vehículo de ahorro e inversión a largo plazo. A diferencia de los fondos de inversión, el ahorro en un plan de pensiones se puede rescatar en forma de capital (en un solo pago) o de rentas (como si fuera un salario). Para ir conformando esa bolsa de ahorro, el individuo o su empresa ingresa de manera periódica un dinero en ese fondo, que es gestionado por un tercero para obtener una rentabilidad.

Como suele ocurrir con todo en la vida, tener un plan de pensiones cuenta con ventajas e inconvenientes, y al ser un producto financiero es mejor tomarse un tiempo para leer bien las condiciones antes de contratarlo, porque algunos vienen con letra pequeña. No obstante, aquí vamos a empezar por la grande, que la marca la fiscalidad y no todo el mundo tiene claro cómo funciona.

Para incentivar el ahorro en planes de pensiones, los políticos y las instituciones que los comercializan suelen poner el foco en los incentivos fiscales que ofrecen al trabajador en el presente. Estos dependen de la normativa fiscal, pero, en este momento, para un plan de pensiones individual el límite de lo que se puede desgravar del IRPF cada año está en 1.500 euros.[2]

Con el objetivo de incentivar el ahorro colectivo en planes de promoción pública, hay más incentivos fiscales que se añaden a esos 1.500 euros, si son las empresas las que aportan ahorro al plan o si el individuo decide contribuir a este fondo de gestión pública. En este caso, la deducción alcanza los 8.500 euros, una cifra a la que hay que aplicar algunos coeficientes en función de distintas casuísticas.

Ahora bien, estas desgravaciones fiscales no significan que los planes de pensiones no tributen en el futuro. Cuando se rescata un plan de pensiones, se considera esa ganancia como un rendimiento del trabajo, lo que incrementa la base del IRPF sobre la que se pagan impuestos. Éstos son los tramos actuales.[3] Antes de ver la tabla, es útil recordar que para entender el funcionamiento de los tramos de IRPF se suele recurrir a la imagen de un helado de varias bolas. De la primera bola, Hacienda se lleva el 19 por ciento, por la segunda, el 24 por ciento y así sucesivamente:

| | |
|---|---|
| De 0 a 12.450 €: | 19 % |
| De 12.451 a 20.200 €: | 24 % |
| De 20.201 a 35.200 €: | 30 % |
| De 35.201 a 60.000 €: | 37 % |
| De 60.001 a 300.000 €: | 45 % |
| Más de 300.001 €: | 47 % |

Así, si un individuo va a obtener una pensión de 25.000 euros al año y en el primer año de su jubilación decide rescatar un plan de pensiones de 80.000 euros, la base imponible subirá a 105.000 euros, con lo que

Hacienda cobrará el 45 por ciento de 45.000 euros[4] en la siguiente declaración de la renta. Para evitar este susto, lo que se aconseja es rescatar el ahorro poco a poco, como una renta mensual o anual, y no hacerlo de golpe. Si lo que se quiere es guardar el dinero en un producto que sea como las huchas de los cerditos de cerámica, que se rompen y se rescata todo de una vez, es mejor pensar en otras alternativas de ahorro.

Otro dato a tener en cuenta a la hora de contratar un plan de pensiones es el de las comisiones. Como es lógico, el gestor de sus ahorros cobra, así que la cuestión entonces sería saber cuánto. Para evitar abusos, se han ido estableciendo topes a esas comisiones. No obstante, siempre conviene leer la letra pequeña de los contratos.

Por ejemplo, ahora hay planes de pensiones de gestión activa (un experto se encarga de estudiar el mercado para tomar decisiones) y de gestión pasiva (lo hacen las nuevas tecnologías). La comisión entre unos y otros —como es normal, porque uno es un servicio personalizado y el otro no— varía. En ambos casos, el objetivo es el mismo: lograr el mayor beneficio con el dinero aportado con los años, así que la clave es ver el resultado que se puede obtener con una u otra opción.

Si, como decimos, el plan de pensiones busca que el ahorro no pierda poder de compra en el futuro, necesita generar una rentabilidad. Así, mirar este dato resulta esencial, pero hay que hacerlo con cuidado, porque que un plan de pensiones haya logrado altas rentabilidades en el pasado no asegura que vaya a repetir ese éxito en el futuro, aunque sí nos puede orientar a la hora de ver lo eficaz que ha sido el gestor o el algoritmo que va a mover nuestro dinero.

Lo importante es tener en mente que, en un escenario normal para los mercados, a más riesgo, mayor rentabilidad. Se ha llegado a dar el caso de que, ante un revés de los mercados financieros, personas recién jubiladas se han encontrado con que al ir a rescatar su plan han sufrido algún tipo de pérdida. Saber esto es clave, pero tampoco se debe olvidar que el ahorro a largo plazo suele generar beneficios, aunque en efecto exista ese riesgo y, como en todo, la mala suerte.[5] Y si en un fondo de inversión o en un depósito muchas veces se mira la

rentabilidad a corto o medio plazo, con los planes de pensiones el dato con el que hay que quedarse es con el del largo plazo.

A la hora de invertir, es fundamental saber en qué. Existen planes de pensiones para todo tipo de perfiles y lo normal es que, como ya hemos mencionado, cuanto más riesgo se asuma, más rentabilidad será posible lograr con el paso de los años e incluso de las décadas. Hay que grabarse bien esto en la cabeza: *a largo plazo*, porque a corto siempre puede haber períodos en los que se pierda.

Los planes de pensiones suelen invertir en renta fija (deuda pública e incluso privada), en bolsa, en divisas o en índices, entre otros. El gestor suele hacer una cesta de distintos productos para diversificar y en función del contrato de riesgo que asuma el partícipe, esa cesta tendrá más o menos acciones, podrá o no tener divisas, etcétera. Retomaremos estas ideas cuando hablemos de los fondos de inversión.

Conocer la composición de la cesta en la que el gestor va a invertir es muy aconsejable. De este modo, si nuestro plan de pensiones está en renta variable y escuchamos en las noticias que las bolsas se han hundido, se podrá hacer la llamada de rigor al gestor o entidad para consultar cómo va nuestro ahorro y qué plan hay para protegerlo de esa tormenta bursátil.

Por otro lado, conviene saber que se pueden tener varios planes de pensiones que inviertan en distintos fondos y estén gestionados por distintas firmas.

Tras las últimas crisis que se han vivido, se han comenzado a comercializar los planes de pensiones garantizados. La premisa de este producto es reducir riesgos, lo que se traduce en que se logre una menor rentabilidad. Es importante poner esta última en relación con la comisión cobrada.

La regla básica a la hora de contratar un plan es sospechar siempre de los regalos. Una persona con cultura financiera nunca escogería un producto de ahorro porque le va a permitir hacerse con un edredón de diseño o con esa cubertería preciosa que regala el banco. Ni siquiera por una smart TV. Estos regalos pueden ir asociados a más comisiones de algún tipo o incluso a alguna permanencia. Y tampoco está de más informarse de si el regalo habrá de tributar o no a Hacienda como

especie.
Sobre la permanencia, es importante subrayar que un plan de pensiones no puede estar asociado a este tipo de contratos de continuidad. Es decir, si un gestor no te convence, puedes cambiarlo de banco tantas veces como quieras a lo largo de la vida del producto (por eso, antes de contratarlo es mejor asegurarse de que en el contrato no se indique lo contrario).
Lo que no puede hacer el ahorrador con su plan de pensiones es retirar el dinero sin haberse jubilado. Esto sólo puede ocurrir en caso de que se den una serie de casuísticas reguladas por ley, entre las que se encuentran el haber obtenido una incapacidad permanente, el fallecimiento del partícipe (de manera que sus herederos puedan recibir ese ahorro), la enfermedad grave o el desempleo de larga duración.
Con todo esto, es recomendable tomarse un tiempo para elegir qué plan o planes de pensiones se van a contratar y comparar varias alternativas. ¿Y a dónde habría que dirigirse? Tradicionalmente, a los bancos y compañías de seguros, pero también hay otras opciones. Una es acudir a una gestora independiente y otra a la gestión pasiva, mediante algoritmos como los *roboadvisors* (gestores automatizados).

### *Hipoteca inversa*

En los últimos años, se ha comenzado a extender la fórmula de la llamada «hipoteca inversa». Cuando hablamos de finanzas personales, la situación de cada individuo marca la diferencia. No es lo mismo que una pareja de jubilados sin descendientes opte por la hipoteca inversa a que lo haga una que tiene herederos directos a los que desea dejar el mayor patrimonio posible. Pero, en ambos casos, la hipoteca inversa es una opción para obtener ingresos extra en la jubilación monetizando un activo como es la vivienda. Ahora bien, como ocurre con todo, no sale gratis.
¿En qué consiste la hipoteca inversa? Se trata de un préstamo hipotecario para mayores de 65 años en el que una vivienda en

propiedad actúa como garantía de ese crédito. Es decir, el jubilado sigue siendo propietario de la casa —aunque a partir de entonces con una deuda— y, tras su fallecimiento, pasa a sus herederos, sólo que estos tendrán que finiquitar esa deuda con el banco para heredar el activo. Será ahí cuando se devuelva el préstamo.

Lo normal es que al banco no le interese quedarse con la casa, a no ser que sea una vivienda con mucho valor y el saldo de la deuda muy pequeño, pero no suele ser algo muy común. En realidad, el dinero que gana éste con la operación son los intereses que cobra a los propietarios por el préstamo y por comisiones como las de apertura de la hipoteca inversa. Es aquí donde el interesado en hipotecar su vivienda debe leer con cuidado y entender con detalle todos los datos. Y, además, habrá que sumar otros gastos, como el de la notaría y registro o la tasación de la vivienda. Dado que hablamos de personas mayores, no hay que tener miedo a pedir ayuda a un tercero —ajeno a los intereses del banco— para así analizar toda la documentación y poder tomar la decisión con toda la información cotejada.

Una vez constituida esa hipoteca, el beneficiario del crédito hipotecario va cobrando una renta, y serán los herederos de la casa quienes devolverán el préstamo cuando tengan que descontar esa cantidad al precio de la vivienda heredada.

Desde el punto de vista fiscal, la hipoteca inversa tiene ventajas, ya que no tributa en el IRPF. Esto se debe a que, en realidad, se trata de un crédito y no de una renta.

Puede surgir la lógica pregunta de qué ocurre si el préstamo se agota —porque llega a superar el precio de la vivienda— y el prestatario aún vive. En este caso, los bancos suelen ofrecer seguros de rentas, pero éstos sí pagan impuestos. También es clave atender bien a las condiciones de esta propuesta, porque el diablo suele estar en los detalles.

En definitiva, es una opción más dentro de la multitud de productos financieros que van a ir desarrollándose en los próximos años para los jubilados, puesto que el envejecimiento de la población hace que para el sector financiero sea una oportunidad de negocio ofrecer soluciones a los mayores. Y, claro está, no lo hará gratis, porque el sector privado

siempre trabaja a cambio de un beneficio; pero no por ello hay que demonizar las soluciones que propone, porque con ellas se presta un servicio.

Lo que sí hay que atender siempre es a la letra pequeña y reclamar transparencia y explicaciones claras sobre todo lo que se contrate. Si hay algo que no se entiende bien, siempre es mejor pedir ayuda para descifrarlo antes de lanzarse a firmar, puesto que se trata de decisiones que nos acompañarán muchos años.

# 12

# Para todos los públicos: depósitos, fondos de inversión y ETF

Todo el mundo tiene claro que invertir implica riesgos. Sin embargo, no todos caen en la cuenta de que no invertir también los acarrea. Tras las crisis tan seguidas que se han vivido en los últimos años, la cultura del ahorro ha ido tomando arraigo en un país como España, que recibió la llegada de la crisis de 2008 con las familias muy endeudadas en términos generales y con poco ahorro para hacer frente a un cambio de ciclo.

Ahora bien, ahorrar y no hacer nada, guardando el dinero bajo el colchón, tiene un enorme riesgo: que la inflación se coma el poder de compra de ese dinero y que lo que guardamos hoy con tanto esfuerzo sirva poco en el futuro. Porque ahorrar, claro está, requiere un esfuerzo, pero para que dé sus frutos hay que hacer una segunda cosa: gestionar ese ahorro. Y hoy en día hay multitud de productos financieros para ello.

En este capítulo vamos a abordar los depósitos y los fondos de inversión, ya que son los instrumentos más populares entre los ahorradores; y a ellos sumaremos los ETF, puesto que son cada vez más conocidos.

## *Los depósitos*

Históricamente, el depósito ha sido la fórmula preferida de los ahorradores españoles para guardar su dinero en el banco. Se trata de

un producto seguro hasta que una crisis financiera se lleva por delante algunos bancos, y no tenemos muy lejano el caso de Bankia. En realidad, cuando el Estado rescató esa entidad nacida de la fusión de varias cajas de ahorro, con ello también protegió el dinero de sus depositantes, que de otro modo hubiesen ido a la sucursal a retirar sus depósitos y se podrían haber llevado el enorme susto de encontrarse con un banco sin liquidez para devolver ese dinero.

Al margen de aquel episodio, los depósitos bancarios de los españoles tienen un seguro fiable desde 2011. En concreto, están cubiertos por el Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD), que nació para asegurar los depósitos en dinero y valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito, aunque con algunos límites. En el caso de los depósitos en dinero, se garantizan cuantías de hasta 100.000 euros por titular y entidad. Es decir, que si tenemos 200.000 euros y queremos cubrirlos con el FGD, es mejor repartirlos entre dos entidades para poder recuperar todo el dinero en caso de que una de ellas protagonice el capítulo de un cisne negro, como fue la quiebra de Lehman Brothers.

En el FGD del Estado español hay suscritas más de un centenar de entidades financieras. Pero no todos los bancos más populares entre los clientes del país operan bajo su paraguas, sino que la banca extranjera europea tiene otros en sus países de origen. Es conocido el caso de un banco holandés con fuerte presencia en España, cuyos depositantes están cubiertos por el FGD que supervisa el Banco Central de Holanda. También avala 100.000 euros por titular.

El depósito bancario permite al cliente entregar un dinero a un banco durante un plazo determinado para recibir, a cambio, unos intereses pactados. Esto es algo que funciona bien para el cliente cuando los tipos de interés están por encima de la inflación. Sin embargo, durante años no sólo dejó de ser así, sino que la banca dejó de remunerar los depósitos porque la política monetaria del BCE bajó los intereses al cero —e incluso a terreno negativo—, precisamente, para incentivar la inversión en lugar del ahorro.

A la hora de contratar un depósito se puede optar por uno a la vista, también llamado «cuenta remunerada» —que permite obtener liquidez

inmediata sin penalización— o un depósito a plazo, que suele ofrecer una remuneración a cambio de dejar el dinero en el banco un tiempo determinado. En estos casos, la regla que suele funcionar es que cuanto mayor sea el plazo del depósito, mayor será la rentabilidad. Es posible que algunas entidades ofrezcan remunerar ese dinero de forma fija o variable; y también es la entidad la que suele estipular si se paga la remuneración de forma periódica o al final del plazo contratado. Retirar el depósito antes de lo acordado suele tener una penalización, así que conviene tener bien claras sus condiciones.

Como todo en el mundo financiero va siendo más complejo, los depósitos tradicionales se comercializan ahora junto con otros más sofisticados. Es el caso de los depósitos estructurados o mixtos (que van ligados, por ejemplo, a un índice o a acciones bursátiles). El Banco de España describe estos depósitos como productos de «elevado riesgo», ya que la entidad no está obligada a devolver el cien por cien del capital recibido. Es importante exigir transparencia y leer muy bien su letra pequeña.

Al dinero que se vaya a ganar con el depósito hay que restarle dos cosas. La primera son las comisiones —en caso de que las tenga—, y, la segunda, los impuestos. La remuneración de estos productos tributa en la declaración de la renta como rentas del ahorro, en forma de rendimientos del capital; es decir, sólo tributa el beneficio (y no el capital aportado al inicio), sobre el que se pueden compensar pérdidas y gastos. Y lo que se lleva el Estado de esta inversión varía en función de los tramos:

| | |
|---|---|
| Hasta 6.000 €: | 19 % |
| Entre 6.000 y 50.000 €: | 21 % |
| Entre 50.000 € y 200.000 €: | 23 % |
| Más de 200.000 €: | 26 % |

Como es una tributación progresiva, si el beneficio alcanza, por ejemplo, los 7.000 euros, en ese caso se pagaría a Hacienda el 19 por ciento de los primeros 6.000 euros y el 21 por ciento de los 1.000 euros restantes.

Los depósitos son un producto financiero ideado para perfiles conservadores, y cuando los tipos de interés de los mercados hacen

que el banco pague una remuneración alta, pueden ser una opción interesante. Sin embargo, en los últimos años esto no ha sido así, ya que la remuneración ha llegado a ser del 0 por ciento.

Cuando un cliente va a un banco para contratar un producto de inversión debe atender siempre a la rentabilidad y ponerla en relación con la inflación. Quitando episodios de hiperinflación o de inflación galopante, se suele marcar el objetivo del 2 por ciento. Toda remuneración del ahorro que no consiga crecer al ritmo de la inflación supone una pérdida de poder adquisitivo para el ahorrador. De ahí que no sea fácil mover el ahorro y, para optimizarlo lo máximo posible, haya que introducir en la ecuación otras alternativas que puedan ser complementarias (o sustitutivas) del depósito.

### *Los fondos de inversión*

Ante el desplome de la remuneración de los depósitos, el trasvase de ahorros en España a los fondos de inversión en los últimos años ha sido muy importante. ¿En qué consisten esos fondos? Se trata de instituciones que gestionan las aportaciones del ahorro de muchos individuos de manera colectiva y las diversifican, lo que reduce el riesgo.

Sobre estos productos financieros (cada vez más populares entre los ahorradores conservadores) conviene advertir que no cuentan con la protección del FGD. Sin embargo, sí están vigilados por la CNMV y las entidades que los comercializan en España deben ofrecer a los clientes la protección del FOGAIN (Fondo General de Garantía de Inversiones), con un límite de 100.000 euros. Siempre que se contrate un fondo de inversión, convendrá confirmar que cumpla este requisito por si la gestora cae en situación de insolvencia.

Los fondos de inversión tienen un atractivo: si se acierta con su gestión, permiten obtener rentabilidades interesantes. Además, cuentan con una fiscalidad ventajosa (lo que no significa que no paguen impuestos) y son muy líquidos. Esto significa que permiten retirar el dinero en cualquier momento, aunque hacerlo puede

suponer, en ocasiones, sufrir pérdidas, ya que con este producto el principal no está garantizado.

Un consejo para el ahorrador que opte por ese producto es seguir su evolución con cierta distancia y perspectiva de futuro. La bolsa se puede desplomar y ocasionar pérdidas durante tres meses y, después, rebotar y dejar buenas ganancias al gestor del fondo que ha sabido aprovechar el momento para invertir bien. Así, hay que tener siempre la vista puesta en el medio y largo plazo, lo que pasa por dormir tranquilo en caso de que el fondo esté perdiendo dinero —en un período de tiempo acotado— por un cambio de tendencia en los mercados.

Digamos que la gestión del dinero que ofrecen los fondos de inversión es más profesionalizada que la de otros productos, y parte de una premisa muy básica que suele ser la de no poner todos los huevos en la misma cesta.

Como comentábamos antes, un fondo de inversión aglutina el dinero de muchos ahorradores y, con ese gran volumen, compra activos. El que lo contrata debe saber siempre en qué tipo de activos va a permitir que se invierta su dinero. Esta decisión va a marcar en buena medida la rentabilidad, porque, una vez más, al contratar un fondo de inversión cuanto más riesgo se asuma, más rentabilidad se obtendrá.

*En términos generales, en el mercado se pueden encontrar:*

*Fondos de renta fija: invierten en bonos y letras del Tesoro de distintos países (con una calificación mínima que figura en los contratos) o en deuda corporativa de empresas.*

*Fondos de renta variable: invierten en acciones de bolsa.*

*Fondos de renta fija mixta o fondos de renta variable mixta: en ellos, un porcentaje mínimo de los activos son renta fija o variable y viceversa. Así, combinan distintos tipos de riesgo y abren el paraguas de las inversiones.*

*Fondos que sólo invierten en determinados sectores: por ejemplo, en la salud, la tecnología o el vino, o que sólo lo hacen en activos con calificación verde o social; mientras otros ofrecen invertir en divisas, en determinadas regiones del mundo, etcétera.*

*ESG (environmental, social, governance) o ASG (ambiental, social y gobernanza). Cada vez más de moda entre los inversores, son muchos los*

*criterios de inversión que sólo permiten invertir en compañías que cumplen con parámetros aceptables en los ámbitos a los que aluden sus iniciales.*

¿Y si hago la cartera yo mismo? Esto también es posible. Se puede tomar como inspiración a algún gurú y completar su estrategia con nuestra lectura individual de las noticias geopolíticas y económicas. Pero esto requiere mucho esfuerzo, constancia y capacidad de análisis, además de conocer la fiscalidad a la que está sometido cada producto en el que se invierte. Si no se va a dedicar el tiempo necesario a gestionar la inversión, siempre suele ser mejor delegar en un tercero a cambio de una comisión.

Hay más cosas que conviene saber sobre los fondos de inversión. Una es que se pueden traspasar entre entidades, normalmente de forma gratuita, con lo que, si un partícipe no está de acuerdo con su gestión, puede irse a otro banco o gestora. También existe la gestión activa (con un equipo de especialistas) y la gestión pasiva con algoritmos, que suele tener comisiones más bajas, pero ofrece un servicio personalizado. En todo caso, en un mercado con tantísima competencia como el de los fondos de inversión, es aconsejable mirar varias opciones antes de decidir.

En cuanto a su fiscalidad, tienen la ventaja de que no tributan hasta que llega el momento de su reembolso. Como son vehículos ideados para varios años, esto adquiere mucha importancia, ya que incluso si el partícipe tiene un fondo con beneficios y lo traspasa a otra entidad sin retirar el dinero, podrá beneficiarse de ello. Después, cuando se hace uso del dinero, sí se paga a Hacienda y se declaran en el IRPF como base imponible del ahorro. Los tipos impositivos son los mismos que los que vimos en los depósitos y, también en este caso, sólo tributan las ganancias, compensando con pérdidas y gastos.

### *Los ETF*

Los ETF (Exchange Traded Funds) o fondos cotizados son un híbrido entre los fondos de inversión y las acciones. Al igual que los primeros, son un producto de inversión colectiva; pero, en este caso, la gestión

es pasiva (está automatizada en un ordenador), lo que implica que sus comisiones son muy bajas. Tras una sigla tan extraña como es ETF se esconde una fórmula de inversión que resulta muy fácil de entender, y precisamente ésa es una de sus grandes ventajas.

Los ETF cotizan en bolsa (como si fueran acciones), pero aglutinan en un solo activo (el ETF que se compra) muchos productos. Su objetivo es replicar a un índice de referencia: ni mejorarlo ni hacerlo peor, simplemente imitar su rentabilidad. Así, por ejemplo, si compras un ETF del Ibex 35 estará comprando un producto que se va a comportar como lo hagan las acciones de las treinta y cinco empresas del índice bursátil en su conjunto.

Hay ETF de acciones, de empresas, de inmuebles, de materias primas o de divisas, entre otros. Y tienen la ventaja de ser líquidos: cuando el inversor quiere, puede vender y recibir su dinero en el día (lo que implica poder registrar pérdidas, porque no hay un capital asegurado).

Al ser productos cotizados son bastante transparentes, y el que los compra puede seguir su evolución a diario en los mercados financieros, porque la información es pública. No obstante, hay gestoras y bancos que ofrecen a los usuarios que quieran delegar la gestión de su dinero invertir por ellos en carteras de ETF, pero, claro está, lo hacen a cambio de una comisión.

Invertir en ETF suele ser menos arriesgado que hacerlo en acciones en bolsa de una sola compañía. El motivo es que al aglutinar en un solo activo tantas inversiones se diluye el riesgo de que una empresa vaya mal en el mercado. Eso sí, como en todo, es mejor invertir en ellos con la mirada puesta en el largo plazo y siendo conscientes de que, en determinados momentos, pueden experimentar pérdidas.

Desde el punto de vista fiscal, los ETF tributan igual que las acciones bursátiles, como rendimiento del capital mobiliario y con los mismos tramos fiscales que hemos visto para los depósitos y para los fondos de inversión. Eso sí, a diferencia de éstos, cada vez que se compre o se venda un ETF deberá tributar en la declaración de la renta del año en el que se haya vendido. Y, al igual que en el resto del ahorro, si el contribuyente sufre pérdidas, podrá compensar lo que corresponda de otras ganancias patrimoniales.

*El perfil del inversor*

Como estamos viendo, el mundo de la inversión no deja de innovar, y existen muchas opciones para no dejar dormido el dinero. Vamos a ver más alternativas en los siguientes capítulos, pero antes recopilaremos los perfiles de inversor.

Según la CNMV, el perfil de un inversor es la relación entre los riesgos que está dispuesto a asumir y el rendimiento que espera obtener. Se puede añadir a esta definición su grado de cultura financiera, ya que alguien profano en finanzas no debería elegir una estrategia agresiva sin recibir antes una formación básica, aunque sea de manera autodidacta. Así, habría tres grandes grupos: conservador, medio y agresivo.

Ser un ahorrador catalogado como conservador es compatible con tomar una posición agresiva para una parte de su ahorro, y viceversa. En todo caso, la contratación de productos financieros siempre debe adecuarse al perfil concreto de cada inversor.

# 13

# La bolsa no es el Ibex

Es posible que en alguna ocasión hayas escuchado que invertir en bolsa es fácil, que se puede ganar dinero en poco tiempo y que, con sólo dos horas de trabajo al día, vas a disponer de dinero abundante para emplear tu tiempo en lo que realmente te hace feliz. Todo esto es una verdad muy a medias. Comprar o vender una acción bursátil es fácil, casi tanto como pulsar un botón, pero saber qué acción hay que elegir y cuándo hay que comprarla o venderla no lo es tanto. Se puede ganar dinero en bolsa con operaciones intradía,[1] pero antes hay que aprender a operar. Es cierto que el dinero puede dormir en una hucha o ponerse a trabajar, pero, para obtener buenos rendimientos de ese trabajo, primero hay que entrenar. Otra opción sería contratar un buen gestor financiero. De todo esto se extrae que invertir también requiere un esfuerzo.

En todo caso, el hecho de que para el común de los mortales no haya un atajo para hacerse rico especulando en los mercados no significa que no se pueda empezar a caminar por el sendero de la inversión para, poco a poco, ir ascendiendo por la montaña, hasta donde uno considere que debería parar.

Y quizá un buen punto de partida sea responder a esta pregunta: ¿qué es la bolsa? En realidad, se trata de un invento ya antiguo para poder financiar proyectos.

Imaginemos un empresario que ha inventado un buen producto y quiere exportarlo a otro país, pero no tiene dinero para hacerlo. Podría recurrir al banco, pero su apuesta por dar el salto es muy

grande y necesita más. Por eso, decide optar por pedir dinero a muchos individuos para financiar su proyecto. Para convencerlos, tiene que explicarles bien lo que quiere conseguir; y, como su idea es prometedora, éstos deciden respaldar el crecimiento de esa empresa. Lo van a hacer a cambio de recibir una acción. Ese trocito de la compañía tiene un precio, y para calcularlo antes se ha tenido que estudiar cuál es el valor total de la empresa —e incluir en la ecuación sus ideas y su potencial de expansión futuro—. Hasta aquí todo va bien. Sin embargo, resulta que hay individuos que en determinado momento quieren abandonar el proyecto, es decir, vender su acción. ¿Dónde lo podrían hacer? En el mercado bursátil.

De manera muy básica, eso es lo que se hace todos los días en la Bolsa de Madrid o en Wall Street. El cine ha dejado testigo de cómo el parqué de los salones de las principales bolsas del mundo han dejado de pisarlo a diario decenas de agentes de bolsa que cerraban compras y ventas de acciones a viva voz, para brillar en salas semivacías llenas de pantallas en las que cotizan esos títulos bursátiles y otros productos mucho más complejos.

En las últimas décadas, la operativa de la bolsa se ha digitalizado y sofisticado, dando lugar a cantidad de productos derivados y permitiendo cerrar operaciones de miles de millones de euros con una sola orden dada por un algoritmo desde cualquier lugar del mundo. Pero la filosofía que late detrás del mercado es la misma: constituye una fuente de financiación para empresas que quieren crecer gracias al ahorro de individuos (accionistas minoritarios) o instituciones (que pueden llegar a ser accionistas de referencia) que quieren rentabilidad.

Lejos de la imagen que algunos intentan dibujar del especulador que invierte en acciones, la realidad nos dice que hay millones de pequeños ahorradores españoles que tienen algo de dinero en bolsa. Invertir en proyectos empresariales es atractivo, sobre todo porque la acción va subiendo con el crecimiento de la empresa; y, si las cosas van bien, su propietario recibirá un dinero periódico proveniente de los beneficios obtenidos por esa empresa. Es lo que se conoce como dividendos. La otra cara de la moneda es que, si el proyecto sale mal,

el inversor pierde dinero. De ahí la importancia de no poner todos los huevos en la misma cesta, lo que en inversión se conoce como diversificar.

La digitalización de la operativa bursátil permite hoy comprar acciones que coticen en cualquier mercado del mundo incluso al inversor que viva en una pequeña aldea que cuente con un buen acceso a internet. Sin embargo, es llamativo ver cómo hay muchos españoles que invierten en bolsa y se limitan a comprar acciones en el Ibex 35, incluso en momentos en los que el selectivo español ha quedado rezagado frente a otros índices que han abierto la puerta a apostar por sectores con escasa presencia en la bolsa española, como la tecnología o la automoción.

Por otra parte, además de la oportunidad de invertir en acciones, no se debe perder de vista la deuda corporativa que muchas veces es emitida por esas mismas empresas del Ibex 35 y que puede llegar a ofrecer más rentabilidad. Como en todo, hay que estudiar bien el producto.

En las bolsas de valores se puede comprar deuda pública, y también existen otros productos más complejos como los ETF[2] o los *warrants*.

Y es que la primera receta para acercarse a la bolsa no es muy diferente a las comentadas en el capítulo anterior: hay que tener claro qué riesgo se quiere asumir, saber seleccionar el producto, diversificar las inversiones y tener una visión a largo plazo.

Un buen punto de partida antes de comenzar a invertir en bolsa es preparar una hucha independiente a la que recurrir en caso de emergencia. Los mercados de capitales son muy líquidos, las acciones se pueden vender todos los días y se reembolsa el dinero en el acto; pero, al tratarse de un producto con un componente de riesgo, la mirada del principiante debe dirigirse al largo plazo.

Las bolsas reflejan las expectativas de muchos inversores del mundo sobre la salud empresarial y la situación económica de un país o de la economía global. Esto hace que un mal dato pueda originar una caída brusca que nos obligue a vender a pérdidas en caso de necesitar con urgencia ese dinero.

La bolsa, al igual que la economía, funciona con acciones humanas, y

algunos estudiosos del mundo de la inversión han llegado a la conclusión de que las personas no siempre actúan de forma completamente racional, algo que afecta a los mercados. Por eso, entrar en el mercado con la visión de construir un portfolio de inversiones para obtener beneficios con el paso de algunos años parece lo más adecuado para quien quiera invertir en bolsa.

¿Cómo puede hacerse esto? Conviene buscar información y, después, una vez hecha la inversión, hacer un seguimiento de la compañía elegida, porque tener visión a largo plazo es compatible con cambiar de decisión si el activo escogido empieza a lanzar claras señales de que algo no va a ir bien en el futuro.

Cuando uno se adentra en el mundo de la inversión, empieza a leer mucho sobre cuándo es el mejor momento para entrar en el mercado. Sin duda, esto es importante —y en un mundo con tantos shocks geopolíticos como el actual puede generar oportunidades—, pero lo cierto es que nunca es posible adivinar al cien por cien si estamos ante el mejor suelo del mercado. Esta idea suele ilustrarla el conocido gestor de fondos Daniel Lacalle diciendo que «el mejor momento para entrar en bolsa fue ayer».

Con todo, antes de comprar acciones, conviene tener en mente este pequeño prospecto:

- Lo bien o lo mal que lo hayan hecho en el pasado no garantiza su evolución futura. Es decir, las acciones no tienen una rentabilidad predecible. Su subida o bajada se puede producir por cosas que van mucho más allá de la gestión de la empresa, como los tipos de interés (que afectan de manera muy importante a acciones de valores, como los bancos) o la inflación. Pero la idea que subyace es que, a largo plazo, las empresas y las economías generan valor, y esto debería acabar siendo reconocido por los mercados a través del precio de las acciones.
- A diferencia de la deuda pública y privada, las acciones no tienen plazo de vencimiento. Es una inversión que se puede deshacer en cualquier

momento vendiendo el título, pero también se trata de un producto líquido.

- Los accionistas tienen derecho a recibir un dividendo cuando éste se aprueba. Un dividendo es el reparto del beneficio de la empresa entre sus accionistas. Sin duda, esta política de retribución es muy atractiva para los inversores, pero hay ocasiones en que las empresas no lo pagan porque tienen pérdidas o porque van a acometer procesos de expansión con el objetivo de volver a pagar dividendos en el futuro.

En sectores regulados, como ha ocurrido con la banca, el dividendo puede estar sujeto a las recomendaciones que dicten los supervisores, como el BCE.

Además del dividendo en efectivo, también se puede retribuir al accionista con el pago de derechos de suscripción de acciones con los que el propietario puede hacer dos cosas: venderlos y cobrar por ellos al precio que dicte el mercado, o mantenerlos con más acciones. Son los llamados «dividendos flexibles o *scrip dividend*».

- Junto con el reparto de dividendos, el rendimiento del ahorro invertido en acciones lo determinan las plusvalías o minusvalías que genere la evolución de la cotización hasta el momento de su venta.
- Los mercados asignan de manera continuada un valor a las empresas cotizadas, que se conoce como la valoración de la compañía. Su precio total en bolsa es la capitalización bursátil. La valoración de una empresa puede verse impactada por muchos factores, entre ellos, por la compra de activos en el mercado por parte de los bancos centrales. De hecho, los estímulos monetarios pueden acabar provocando *burbujas* en algunos sectores. Las sociedades cotizadas están obligadas a cumplir con unos estándares de transparencia y los accionistas tienen derecho a votar en sus juntas de accionistas.

Hay algunos términos que hemos de añadir, porque no deben asustarnos y pueden ser útiles a la hora de hacer seguimiento de una inversión o de analizar si sería interesante adquirir una acción.

- *Volatilidad: el ritmo al que sube o baja el precio de una acción. Si éste es muy alto, suele ser un indicador de más riesgo.*
- *Beneficios por acción (BPA): el beneficio neto de la empresa dividido por su número de acciones.*
- *PER (Price Earnings Ratio o ratio precio-beneficio): relaciona el precio de una acción con su beneficio, y con él es posible medir las expectativas sobre ese valor. Si el PER es muy alto significa que el mercado confía en que el beneficio crezca a buen ritmo en el futuro. Si hay algo que no convence de la empresa, éste será bajo. En todo caso, el PER es sólo una guía que no debe determinar la decisión de inversión.*
- Pay-out*: el porcentaje del beneficio de la empresa que se destina a pagar dividendos.*
- Stop loss*: para evitar grandes pérdidas, cuando se compra una acción se puede dar a nuestro intermediario la orden de venta inmediata en caso de que caiga por debajo del límite que marquemos. Es una forma de establecer las pérdidas que el inversor está dispuesto a asumir.*
- Take profit*: en manera opuesta al* stop loss*, también se puede dar la orden de vender para recoger beneficios cuando las acciones superen un determinado umbral.*
- *En ocasiones, las empresas protagonizan operaciones corporativas. Un accionista minoritario se puede encontrar con estas situaciones:*

*Una empresa va a absorber la sociedad, lo que afectará, sin duda, a la acción. Hay un conocido dicho en el mundo bursátil: «compra con el rumor, vende con la noticia», aunque con el runrún siempre hay que tener cuidado y tratar de discernir si lo que vemos es sólo humo. Como accionista, tienes derecho a vender o a recibir acciones de la nueva*

*sociedad resultante en la cuantía que corresponda. Todo en orden, salvo que la nueva empresa no cotice (se excluya del mercado); en ese caso, la acción perderá su liquidez si no se ha vendido antes.*

*Hay ocasiones en las que una empresa puede acometer un* split *(desdoblamiento del valor nominal de la acción). Esto se hace para aumentar la liquidez del valor introduciendo más acciones en el mercado. Si tiene lugar el movimiento contrario, entonces se produciría un* contrasplit *(se suman varias acciones viejas para que las nuevas tengan más valor). En estos casos, el accionista recibe lo que le corresponde en función de su participación anterior en la empresa. No es algo habitual, pero ocurre, así que mejor tener a mano el concepto.*

Con todo esto, sería posible empezar a planificar una entrada en bolsa teniendo en mente estas cuestiones.

1. ¿Tengo un colchón de emergencia?
2. ¿Cuál es mi perfil de inversión y qué riesgo quiero asumir?
3. ¿La empresa paga dividendo?
4. ¿La empresa forma parte de un sector atractivo y tiene buenas previsiones? ¿Entiendo bien la información que he leído sobre ella?
5. ¿Cómo voy a diversificar? ¿Invierto todo en una sola empresa o elijo varias?

Además de comprar acciones, ¿tengo otros productos financieros para *repartir los huevos*? Al responder hay que atender a una cosa: diversificar no es volverse loco comprando todo tipo de acciones y productos. Por decirlo de forma comprensible, con tres huevos bien elegidos se puede ganar más y tener más control sobre ellos que con quince mal repartidos. Lo importante es comprender bien lo que hacemos y el nivel de riesgo.

Partiendo de esta información, habría que añadir entonces los costes que tiene la inversión, porque para invertir en bolsa hay que elegir un intermediario, una entidad que pueda tramitar tus órdenes de compra y venta con una cuenta de valores. Esa orden podrá darse de forma electrónica, telefónica o en persona en la entidad, pero el

intermediario cobrará una comisión. Además de conocer esos costes, es importante comprobar que la firma esté registrada en la CNMV y autorizada para prestar servicios de inversión. Lo normal es invertir con un banco, pero hay más opciones. En todos los casos, conviene comparar las comisiones de ese servicio. Éstas, junto con la fiscalidad, reducirán el retorno de la inversión.

Las acciones bursátiles pueden tributar por dos vías. La primera tendría lugar cuando el inversor recibe dividendos y la segunda, cuando las vende. Siempre que se venda más cara de lo que se compró habrá una ganancia patrimonial; y, si ocurre al contrario, se darán pérdidas patrimoniales, que en determinados casos pueden compensar las ganancias desde el punto de vista fiscal.

Los dividendos en efectivo tienen que incluirse en la base del ahorro como rendimiento de capital mobiliario. Pero es el intermediario financiero el encargado de retener el 19 por ciento que exige Hacienda y que luego aparecerá en la declaración de la renta.

La venta de las acciones se incluye en la base del ahorro del IRPF como ganancia o pérdida patrimonial.

### *Más riesgo*

Aunque la línea que separa la inversión de la especulación es fina, hay inversores que deciden asumir más riesgos.

Un ejemplo son las operaciones con apalancamiento, en las que el inversor opera con dinero prestado a corto plazo. Esto es una operación de riesgo muy alto y está desaconsejada para inversores que no tengan experiencia, que no cuenten con grandes conocimientos o que no tengan la capacidad de asumir esa pérdida de dinero.

También ha proliferado en los últimos años el *trading day*, las operaciones intradía, que consisten en comprar y vender una acción en cuestión de horas o minutos. En este caso, el objetivo no es una ganancia a largo plazo, sino a corto. Sin embargo, para hacerlo bien hay que saber manejar la volatilidad de los mercados, complementar con nociones de análisis técnico, con lecturas de gráficos, manejo de

las noticias, etcétera. Hay quien gana dinero con ello, pero hace falta mucha experiencia.

## *La renta fija*

Como apuntábamos al principio, los mercados de capitales no sólo sirven para llevar a cabo la compra y venta de acciones. Existen muchos otros productos y es interesante tener en mente la renta fija a la hora de invertir.

Si con una acción compramos una parte de la empresa, con un título de renta fija lo que hacemos es prestar dinero a esa empresa a cambio de un tipo de interés. En cierto modo, es como ser su banco. Y aquí no sólo se puede invertir en deuda de empresas, sino que también es habitual hacerlo en deuda de las Administraciones públicas.

Si se tratara del Estado español, el inversor particular podría acudir a las emisiones que hace el Tesoro Público. En este caso, la rentabilidad de la deuda pública la marcan el plazo de la inversión y la situación económica del país, además de otras variables, como los tipos de interés (cuanto más altos sean en su zona monetaria, más pagará ese Estado por financiarse) o la demanda para comprar esos bonos o letras del Tesoro.

Para ver si invertir en un Estado resulta menos seguro que en otro se puede atender a su prima de riesgo (que mide la rentabilidad de la deuda de ese país en relación con Alemania, la economía que durante años ha estado considerada como más segura para invertir en la zona euro). Pero también se pueden seguir los informes de calificación de deuda de las agencias de *rating*, con el que cuentan tanto los emisores públicos como los privados.

*¿Has oído hablar de los bonos basura? Son los bonos que obtienen una baja calificación en esos informes de* rating *por estar expuestos a un gran riesgo e incertidumbre, lo que puede llegar a significar que el acreedor impague (un resultado conocido como* default*).*

Las letras del Tesoro son valores a corto plazo que tienen una duración de entre tres y doce meses. Su rentabilidad resulta de la diferencia

entre lo pagado por ellas y lo que nos devuelven cuando se acaba ese préstamo.

Por otro lado, los bonos y obligaciones son valores a medio y largo plazo. Funcionan de manera similar a las letras, pero puesto que su duración se extiende más en el tiempo su rentabilidad es mayor.

El pago al prestatario (en este caso, al comprador de ese bono del Tesoro) se hace con cupones, que pueden ser periódicos o entregarse por completo cuando vence ese producto. En este segundo caso, se habla de «cupón cero».

En el caso de la deuda pública, además de comprarla a través de un intermediario financiero, se puede hacer por la web del Tesoro Público o en una oficina del Banco de España. Para la renta fija privada es necesario contar con un intermediario financiero.

En ambos casos se puede invertir en activos españoles o extranjeros.

Para el sector privado, en España opera el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), que forma parte de nuestro mercado de capitales y depende del mismo operador que el Ibex 35.

## *Cuidado con los chiringuitos*

Antes de terminar con estas nociones básicas sobre los mercados de capitales, hay que mencionar también que existen fraudes financieros y estafas. De ahí la importancia de invertir siempre con operadores autorizados y supervisados por la CNMV y el Banco de España.

Así, conviene tener cuidado con los llamados «chiringuitos financieros» que operan de manera informal ofreciendo grandes rentabilidades, porque pueden provocar que se acabe perdiendo mucho dinero. Y si recibes una llamada o correo electrónico que te proponga invertir, mucho cuidado también con esa comunicación, ya que es probable que se trate de un engaño.

# 14

# *Fintech*: del *roboadvisor* a los criptoactivos

Como vimos en la primera parte de este libro, la expansión tecnológica amenaza con agrandar muchas brechas en el mundo. Sin embargo, en el sector financiero, la inteligencia artificial ha ayudado a democratizar el acceso a la planificación y gestión de las finanzas personales. En el siglo XXI es posible *contratar* a un algoritmo para invertir en un fondo de inversión, en un ETF o en un plan de pensiones a un precio mucho más asequible que un asesor financiero. Esto tiene un doble efecto. Por un lado, reduce las comisiones y, por otro, permite a las personas profesionalizar la gestión de su inversión a partir de cuantías muy pequeñas. Así, desde que un individuo planifica su ahorro y cuenta con 150 o 500 euros para empezar a invertir, puede acceder a muchos productos a través de una *fintech*, que constituyen una alternativa al banco tradicional.

En los últimos años, ha crecido la popularidad de los llamados «roboadvisors». Este nombre procede de unir dos palabras cuya traducción del inglés significa 'robot' y 'asesor'. Estos algoritmos asesores operan en el mundo de las *fintech* y el primer paso para acercarse a uno es, una vez más, comprobar que sus operaciones estén supervisadas por la CNMV. Así, antes de confiar nuestro ahorro a un robot, siempre hay que cerciorarse de que el intermediario que tiene detrás es fiable. En España hay muchos proveedores de servicios financieros que ofrecen este servicio.

La inteligencia artificial imita las pautas de un asesor financiero

cuando recibe a un cliente nuevo. Es decir, evalúa el perfil de riesgo del ahorrador y ofrece distintas alternativas para gestionar las finanzas personales de ese individuo tras procesar la información que posee. Invertir con un *roboadvisor* implica riesgos, ya que los algoritmos no son infalibles; no olvidemos que están programados por personas.

Su expansión en el mundo de la inversión convive con el posicionamiento que tiene en el mercado la figura del asesor financiero. Esto es algo comprensible, ya que el robot es una buena opción para gestionar el ahorro de personas que no tienen un gran patrimonio, mientras que contratar un buen asesor siempre tiene un coste más alto y, en algunos casos, para acceder a él hay que tener ahorros que superen los seis dígitos.

Entre los inconvenientes de este asesor robot figura la potencial falta de transparencia de las decisiones de inversión que acomete (dentro del porfolio pactado), la amenaza de la ciberseguridad y la menor capacidad que tiene la inteligencia artificial de resolver dudas a los clientes o de incorporar peculiaridades no recogidas en su programación.

Sin embargo, en el pasado, muchas personas con pocos ahorros no podían acceder a que alguien los gestionara de manera profesionalizada. En la era de los robots, eso ya no ocurre. La cuestión es que democratizar el acceso al mundo financiero no es sinónimo de igualar el terreno. Quien tenga un gran patrimonio siempre va a contar con ventajas, pero no por ello deja de ser una buena noticia la aparición de proveedores de gestión financiera que estén al alcance de todos los bolsillos.

Junto con el *roboadvisor*, en el mundo de las *fintech* conviven plataformas de *social trading*[1] y empresas que ofrecen financiación alternativa (como préstamos rápidos o financiación participativa, en la que muchos usuarios crean un fondo para prestar dinero para un proyecto o incluso una *start-up*). Pero, además, este concepto de tecnología y finanzas ofrece todo un abanico de prestaciones, como la identificación online para el acceso a productos financieros, los servicios de pago y los famosos criptoactivos.

Al calor de este desarrollo tecnológico, también han prosperado en los

últimos años nuevas figuras como el *insurtech* (en el sector seguros) o el *proptech* (en el inmobiliario).

Existe mucha oferta nueva en el mercado, pero hay que hacer una elección concienzuda, puesto que, como ya hemos dicho en capítulos anteriores, no hay atajos fiables para que nuestro dinero trabaje por nosotros y nos ayude a vivir con más prosperidad. Así, la democratización de las finanzas debe ir acompañada de disciplina para ahorrar y una buena cultura financiera. No sólo porque el algoritmo no suprime el riesgo que tiene invertir, sino también porque el *big data* permite a los operadores llegar a muchos clientes potenciales a través de redes sociales o de servicios de envío masivo de correos electrónicos. Esto puede dar lugar a recibir publicidad engañosa y estafas. Aunque nadie está blindado ante estas malas prácticas, contar con nociones básicas sobre finanzas ayuda a discernir y a entender cómo crece (o desaparece) nuestro dinero.

### *Las criptomonedas*

Hoy en día, las criptomonedas son un producto de alto riesgo y, por tanto, no sería propio de un manual para introducir al lector en el mundo financiero explicar cómo invertir en ellas. Pero sí procede explicar bien lo que son, porque el humo que rodea a este mundo virtual —en el que se han arruinado ya multitud de inversores— impide ver de manera nítida cuál será su futuro. Porque para algunos economistas la idea sobre la que se asientan es buena, mientras que, para otros, son un fraude.

No es casualidad que las criptomonedas surgieran tras la crisis financiera de 2008. La expansión monetaria llevada a cabo por los bancos centrales y las grandes cantidades de deuda pública emitida por los gobiernos para rescatar sectores y reflotar la economía fueron el caldo de cultivo perfecto para que cuajara la idea de crear un sistema de pagos alternativo en el mundo virtual. La historia económica permitía prever que los estímulos monetarios acabarían generando inflación y que, por tanto, el dinero perdería valor.

El bitcoin (la primera criptodivisa) nació con la idea de convertirse en una moneda digital respaldada por una tecnología llamada *blockchain*. Su aspiración era ocupar en el mundo virtual el lugar de valor reserva que tenía el oro en el mundo real; de ahí que la oferta de bitcoins tuviera que ser limitada, porque cualquier activo que aspire a ser una reserva tiene que ser escaso.

La cuestión clave entonces estaría en si tanto el bitcoin como el resto de las criptodivisas son realmente una moneda o no. Y dar respuesta a esta pregunta es fundamental para entender su auge y sus crisis.

El dinero tal y como lo conocemos hoy nació como medio para facilitar las transacciones comerciales entre individuos y —muy importante— para ser una forma mediante la que realizar el pago de impuestos para el Estado. Cada euro que tenemos en el monedero o en el banco está respaldado por los gobiernos a través de un banco central (recordemos cómo funciona el balance de los bancos centrales: para tener un pasivo —euros y reservas— hay que tener un activo —oro o deuda del Estado—). Este marco ha permitido a la sociedad confiar en el valor de un euro, un dólar, un yuan o un yen, por poner algunos ejemplos. Y para ello ha sido fundamental que el banco central sea eficaz a la hora de dar estabilidad a los precios, es decir, para que las monedas que llevamos en el monedero no pierdan valor.

Esto no ocurre en el mundo de las criptomonedas. Su sustento es el *blockchain*, cuyo papel y funcionamiento tiene muy poco que ver con el de un banco central. Hay quien define el contexto en el que se desenvuelven las cripto como el de «la ley de la selva», porque no cuentan con ningún mecanismo que garantice que lo que hoy vale un bitcoin mañana seguirá costando lo mismo. Las criptomonedas no están sujetas a ninguna regulación ni están supervisadas por un organismo oficial. Y ésta es una de sus grandes debilidades: como no cuentan con unas normas de funcionamiento claras, es más difícil que generen confianza entre los agentes.

No deja de ser curioso contraponer esa idea de la ley de la selva con la definición que ya vimos que ofreció Oliver Wendell de los impuestos: «El precio que pagamos por la civilización». Quizá esto —unido a algunas cosas más— pueda dar alguna pista de por qué los

gobernantes miran con tanto recelo el mundo cripto: la economía que lo abrace podría sortear el control fiscal, al menos tal y como está configurado hoy el sistema.

Al escaparse del control de los Estados, las criptomonedas también se han asociado al fraude y blanqueo de capitales en los últimos años.

Ahora bien, ¿tienen futuro? Aquí hay diferentes visiones, pero sí es pertinente conocer la opinión de multitud de expertos que consideran que la idea que subyace a las criptomonedas tiene opciones de prosperar. Sin embargo, esto no significa que esos mismos expertos recomienden invertir en ellas; al menos, no todavía. El precio del bitcoin a finales de marzo de 2022 superaba los 42.700 euros y en febrero de 2023, los 21.100. Como se puede ver, la caída no es pequeña e invertir en bitcoins no resulta barato (aunque este mercado es tan volátil que igual el día en el que estás leyendo este libro sí lo sea, porque se ha desplomado. O puede que todo lo contrario y se haya disparado).

En todo caso, hay economistas que consideran interesante la incipiente idea de contar con una moneda virtual que funcione al margen de los bancos centrales, con una regulación futura que dé estabilidad a esa cripto como activo. Sus defensores dicen que esto permitiría rebajar las comisiones bancarias (al acabar con los monopolios del dinero en las distintas zonas monetarias) y sería un contrapeso a los posibles excesos y errores de la política monetaria de los bancos centrales. También sería un mecanismo para enfrentarse al poder del Estado sobre la recaudación, algo no exento de riesgos para los defensores del estado de bienestar.

Con todo esto sobre la mesa, se completa el abanico de grandes razones por las que ni gobiernos ni bancos centrales parecen dispuestos a avalar el mundo de las criptomonedas. Sin embargo, esos gobiernos y grandes bancos del mundo sí que han tomado nota de su popularidad para ponerse a trabajar en sus propias divisas digitales.

Conviene no confundir el proyecto del euro digital con una criptomoneda, porque a diferencia de éstas ese euro estaría respaldado por un banco central encargado de velar por el mantenimiento de su valor. Se trataría de dinero real.

No obstante, siempre hay excepciones. Así, en el año 2021, El Salvador decidió legalizar el uso del bitcoin como divisa de cambio en el país. Asimismo, en los últimos años también ha sido conocida la apuesta que magnates como Elon Musk, a través de su empresa Tesla, han hecho por las criptomonedas. Noticias como ésta animaron a muchos a acercarse a ese mundo, hasta que Musk dio marcha atrás y vendió la mayoría de sus bitcoins en un momento de caídas. Entonces arrastró al mercado y golpeó al ahorro de muchos.

Para acercarse a las criptomonedas hoy en día hay que tener presentes varias cosas. Una es que valen dinero, pero no *son* dinero. Al menos en el año 2023.[2] Así, invertir en criptomonedas no es como hacerlo en divisas. Pero tampoco es como invertir en acciones, porque cuando un inversor compra la acción de una empresa cotizada, el valor de lo que adquiere está respaldado por el negocio de esa compañía. Esto es algo que no ocurre con las cripto.

La clave de este mundo se encuentra en el *blockchain* o «cadena de bloques». Aprovechando la mención al término, puede ser buen momento para abrir un pequeño diccionario de conceptos básicos sobre el mundo cripto.

- ***Blockchain***: *parte de una red de ordenadores descentralizada y repartida por todo el mundo que sustenta a las criptomonedas. En ella, se hacen copias exactas de todas las transacciones, de manera que una vez que se ha publicado un dato se crea un libro compartido con una base de datos inalterable. Todo esto —que se consigue con algoritmos y* criptografía*— facilita las transacciones y el seguimiento de los activos de la red, puesto que la información es transparente y la fuente es única. La unión de todos los bloques sostiene el sistema.*
- ***Bitcoin****: la primera criptomoneda. Su algoritmo está programado para controlar su producción anual hasta que se dejen de crear. Esto es algo que ocurrirá, porque en ello radica su apuesta frente a las divisas oficiales. Pensemos que los bancos centrales pueden modificar el*

*valor del dinero con la política monetaria y, en períodos de inflación, la moneda* vale *menos. Con ese sistema, el bitcoin promete dar estabilidad al valor del dinero virtual. Sin embargo, su volatilidad y otros factores indican que no lo ha conseguido.*

- ***Satoshi Nakamoto***: seudónimo del creador (o creadores) del bitcoin. Nadie sabe exactamente quién es.
- ***Minería***: proceso utilizado para crear nuevos bitcoins. El nombre elegido no es baladí, puesto que alude a la minería del oro. Esta actividad tiene un punto débil: necesita un consumo muy elevado de energía, lo que hace que la industria cripto sea contaminante y cara, en especial cuando una crisis energética dispara los precios.
- ***Scam***: estafas a las que antes hemos apuntado. Los proyectos o personas relacionadas con el *blockchain* que actúan con fines fraudulentos.
- *Token* o ***ficha***: unidad de valor. Este activo digital puede ser creado por una entidad privada para su posterior venta y se aloja en el *blockchain*.

No comprender bien los riesgos que entrañan las criptomonedas y dejarse hipnotizar por sus grandes subidas de precio —olvidando los posteriores desplomes— ha llevado a muchos inversores aficionados a confiar en la promesa de riqueza rápida y fácil que se esconde tras la publicidad para invertir en este tipo de productos.

Pero la realidad es que, hasta ahora, la mayor parte de las criptomonedas han fracasado y se han llevado por delante el ahorro de muchos individuos. Algunos —y no pocos— se han arruinado con ellas. Hay otras que sobreviven y que siguen siendo atractivas para determinados inversores, pero con elevado riesgo y volatilidad. Es el caso del bitcoin o de la también muy conocida Ethereum, entre otras divisas virtuales.

En estos años, junto al desarrollo de las criptomonedas han aparecido multitud de plataformas de negociación cripto; y algunas de ellas eran

fraudes que han acabado en bancarrota. En 2022, por ejemplo, la plataforma FTX de intercambio de criptomonedas que fundó el joven Samuel Bankman-Fried (conocido por sus iniciales SBF) se acogió al concurso de acreedores y destapó su gran mentira: era «un castillo de naipes» con el que desviaba el dinero de sus clientes a un fondo para uso privado. Por su volumen de negocio, FTX representaba uno de los mayores mercados de criptomonedas del mundo.

Lo curioso de este empresario es que prometía entregar su riqueza a los pobres mientras llevaba una vida oculta de excesos. Y, al final, acabó arrasando con el dinero de muchos pequeños inversores. Sin embargo, su caso no es único en el mundo cripto. De ahí que grandes economistas de prestigio internacional, como Nouriel Roubini, lleven años alertando de los peligros de las plataformas cripto, los *tokens* y las criptodivisas, a las que acusa, sin tapujos, de ser un fraude basado en la ilusión de un nuevo sistema monetario.

Como comentamos antes, ya hay algún país que ha decidido incorporar el bitcoin como medio de intercambio legal. Así que, antes de despedir este capítulo, hay que contar que la volatilidad de las cripto puso contra las cuerdas a El Salvador en 2022. El desplome del bitcoin golpeó las finanzas públicas de este pequeño país centroamericano, que cuenta con una alta tasa de pobreza. Sin embargo, sus pasos fueron seguidos por la República Centroafricana, el primer país de África en abrazar el bitcoin como moneda de referencia.

Sólo el tiempo dirá si sus dirigentes fueron gurús visionarios o kamikazes, pero lo que sí se puede afirmar ya es que su decisión entraña múltiples riesgos.

# 15

# El sector inmobiliario

Las estadísticas dicen que España ha sido en las últimas décadas un país de propietarios de vivienda. Si bien es cierto que muchos ahorradores han optado por invertir en activos inmobiliarios, como segunda residencia o para alquilarlos porque consideraban que era una forma de acumular riqueza y rentabilizar el patrimonio, esta afirmación instalada en el imaginario colectivo, como vamos a ver, tiene matices. Pero, en todo caso, la compra de casas, plazas de garaje o incluso trasteros es una opción más de inversión y, como tal, conlleva riesgos y puede no ser rentable.

Para saber si convertirse en arrendador es interesante hay que empezar por calcular la rentabilidad de la operación. Del mismo modo que cuando se contrata un fondo de inversión se maneja un retorno estimado del capital, con una vivienda es posible hacer un cálculo. La fórmula que se suele emplear es ésta:

Ingresos del alquiler en un año/Precio de la vivienda × 100

Ahora bien. Esta operación nos ofrece un número bruto al que hay que restar varias cosas. En primer lugar, los gastos fijos (el seguro del hogar, los gastos de comunidad de propietarios y los impuestos —en concreto, el IBI—). En segundo lugar, los gastos por la compra de la vivienda (la notaría para la escritura, impuestos, gestoría, registro de la propiedad, etcétera). Se suele estimar que equivalen aproximadamente al 10 por ciento del valor del activo. En tercer lugar, hay otros gastos de mantenimiento del inmueble (reformas, roturas, etcétera) y cada vez tendrá más relevancia la eficiencia

energética, que va a ser necesaria para poder alquilar. Esto es algo que debe tener muy en cuenta el propietario de viviendas construidas en el pasado, ya que reformar un inmueble para aislarlo o mejorar sus instalaciones de calefacción y refrigeración tiene un coste importante. Por último, no se debe nunca olvidar que existen períodos de cambio de inquilinos en los que se deja de ingresar esa renta, así como la posibilidad de impago del alquiler. Para esto último existen seguros, pero tienen un coste.

En el caso de una inversión en vivienda con hipoteca, hay que sumar a todo lo anterior el gasto en intereses de ese préstamo e incluir en la planificación personal la posibilidad de tener que pagar las cuotas en meses en los que la casa esté vacía o exista un imprevisto. Los cisnes negros también pueden afectar al alquiler, como se comprobó en las grandes ciudades durante la pandemia al desplomarse la demanda durante unos meses.

Hay un último factor cada vez más relevante en España: el llamado «riesgo regulatorio». El alquiler de vivienda está regulado por ley. Ha habido años en los que el gobierno ha limitado la actualización del alquiler con el IPC al 2 por ciento —una decisión que motivó que algunos propietarios amenazaran con recurrir en los tribunales, ya que repercute en los ingresos inmediatos y merma la rentabilidad del alquiler—. Pero hay más elementos importantes, como los posibles topes de precios en zonas tensionadas. Son factores que afectan cada vez más al mercado del alquiler en España y sobre los que antes de convertirse en arrendador es mejor informarse bien.

En este punto, también hay que tener en cuenta que en España existe la figura del gran tenedor, es decir, a partir de un número de pisos en propiedad (cifra que está legislada), la persona física o jurídica que alquila tiene una serie de limitaciones y obligaciones con sus inquilinos (como ofrecer moratorias en determinados casos).

No obstante, hay notables diferencias entre territorios en cuanto a la regulación del alquiler, porque la competencia en materia de vivienda está en manos de las comunidades autónomas. De ahí que las leyes estatales puedan no aplicarse igual en todo el territorio nacional, sino que, en función del color del gobierno autonómico de turno, el

entorno regulatorio puede ser muy diferente. Y esto afecta de manera directa a la rentabilidad del alquiler. De este modo, si históricamente la ubicación ha sido una clave esencial para determinar el atractivo (presente y futuro) de una inversión en vivienda, ahora lo es mucho más.

Las ganancias del alquiler tributan en la declaración de la renta, por lo que es obligatorio declarar por ellas en el IRPF. Cuando se alquila un inmueble como vivienda habitual es posible aplicar reducciones por determinados gastos. Y, en lo tocante a las deducciones, también puede haber diferencias entre comunidades autónomas.

Llegado el momento de vender el inmueble, la vivienda también se declara en el IRPF calculando el incremento patrimonial que ha provocado la operación (si es que el activo ha subido, claro). Por ejemplo, en una casa que se compró por 100.000 euros y se vende por 150.000, la ganancia son 50.000 euros, a los que hay que aplicar la retención que corresponda del IRPF.

*Son los mismos tramos que ya hemos visto en capítulos anteriores. Los recordamos:*

| | |
|---|---|
| *Hasta 6.000 €:* | *19%* |
| *Entre 6.000 y 50.000 €:* | *21%* |
| *Entre 50.000 € y 200.000 €:* | *23%* |
| *Más de 200.000 €:* | *26%* |

Al ser un activo que se ha destinado al alquiler, no es posible aplicar las deducciones de los inmuebles que han sido empleados como residencia habitual (para ello hay que vivir en ellos tres años de manera continuada, salvo algunas excepciones muy concretas reguladas en la ley).

Por último, si se producen ganancias en la venta también hay que pagar otro impuesto: la plusvalía municipal.

## *¿Y es rentable?*

Existen muchos informes elaborados por firmas privadas que se pueden consultar en internet y en prensa. En ellos, se analiza año a año de la rentabilidad del alquiler en distintas zonas de España y en

función de los distintos activos. También el Banco de España hace un seguimiento de este mercado. En años muy buenos para las bolsas o para la renta fija, el alquiler puede ofrecer menos rentabilidad que otros activos. En años peores para los mercados, se puede configurar como una opción muy atractiva para el ahorro. Pero, al tratarse de inversiones para el largo plazo, es recomendable analizar la rentabilidad (y compararla con las alternativas) en horizontes temporales amplios.

Y, en este punto, hay otro factor que los inversores en vivienda meten en la ecuación de esta forma de ahorro: la revalorización del activo con el paso de los años que se sumaría a la rentabilidad anual de la cuota por el alquiler. La crisis de 2008 acabó con el mito de que «la vivienda siempre sube». Hay que saber buscar, analizar el mercado y distinguir entre diferentes áreas geográficas. Y también hay que tener especial cuidado con optar por endeudarse con una hipoteca para una inversión que no es una vivienda habitual.

El mercado de la vivienda se puede ver afectado por múltiples frentes, tanto positivos como negativos. Por ejemplo, en los años posteriores a la crisis financiera, la abundancia de liquidez y la escasa (o nula) rentabilidad que ofrecían los depósitos o la deuda pública desvió dinero de inversores al mercado residencial, y esto contribuyó a su recuperación en las llamadas «zonas prime».

Pero es importante saber que el precio de un activo inmobiliario es cíclico. Puede caer en épocas en las que, por ejemplo, aumenta el paro en un territorio y también se puede ver afectado —a medio y largo plazo— por la evolución de los tipos de interés (que determinan el coste del acceso al crédito de las familias que demandan comprar vivienda). A largo plazo, se suele decir que la vivienda tiende a subir; pero como inversor hay que evaluar si esa subida será sostenida en el tiempo[1] y también si con ella se bate o no a la de la inflación.

Pero el gran hándicap de la vivienda como activo de inversión es su característica de ser un activo poco líquido. Es decir, una acción o un fondo de inversión se pueden vender en el día y obtener el reembolso del dinero (aunque pueda conllevar pérdidas). Vender una vivienda lleva más tiempo, lo que obliga a tener otro ahorro disponible para

casos de emergencia. Y otro peligro que existe es el de la okupación.
Por estos motivos, hay muchos expertos que prefieren invertir en otro tipo de activos más intangibles, pero que consideran más rentables. Aunque, como en casi todo en la vida, hay opiniones para todos los gustos y lo cierto es que invertir en el sector inmobiliario para alquilar ha sido una opción muy popular entre los españoles cuando el entorno regulatorio ha sido favorable.
Si, conocidos todos estos factores, el sector inmobiliario es tu preferencia de inversión, sería el momento de empezar a buscar. Y esto es un arduo trabajo que requiere seguir la evolución de los precios y seleccionar bien el lugar en el que se va a realizar la inversión.
Una vivienda en un pequeño municipio puede llegar a ofrecer más rentabilidad que un ático en una gran ciudad. Lo mismo ocurre con un piso pequeño en el centro, que puede ser más rentable que uno grande. Todo dependerá de los números que salgan de la ecuación que aprendimos al principio con la resta de los gastos. No obstante, a la hora de invertir en activos inmobiliarios hay más opciones que la vivienda. Éstas van desde oficinas y locales comerciales hasta garajes.
A nivel nacional, las estadísticas[2] muestran que la rentabilidad de una oficina suele ser la más alta de todos esos activos. Le siguen los locales comerciales, la vivienda y los garajes. No obstante, cuando se buscan datos siempre hay que intentar acotarlos a la zona en la que se va a invertir. No es lo mismo una oficina en el centro de Madrid que en el extrarradio de una ciudad pequeña. Y una media estadística a nivel nacional no ofrece ese matiz.
A la hora de aterrizar en el sector inmobiliario, puede ser interesante pensar en la demanda del mercado. En el caso español, es variada y desigual por ciudades; pueden ser familias, estudiantes (que demandan un alquiler por habitaciones) o inquilinos que por motivos de negocios buscan alojamiento por temporadas y turistas. También en los últimos años, la llegada de inversores de otros países que buscan asentarse en la Unión Europea ha influido en el aumento de los precios de compra y alquiler de algunos barrios de grandes ciudades. Y el mercado se ha ido adaptando a esas demandas con la aparición de

distintas fórmulas, que van desde las residencias de estudiantes hasta los espacios de *coliving*. Un modelo que a nivel particular imitan muchos pequeños propietarios que deciden alquilar su vivienda por habitaciones.

Y en el deseo de rentabilizar el patrimonio, no son pocos los tenedores de segunda residencia que deciden alquilar su inmueble de vacaciones por semanas o por meses. Pero, antes de pensar en esta atractiva idea, es importante conocer la legislación local de las ciudades e incluso la normativa de la comunidad de vecinos. Tampoco se debe olvidar nunca que los potenciales ingresos que se obtengan con esta alternativa tienen que pasar por la ventanilla de Hacienda.

## *Otras fórmulas de inversión*

Igual que hablar del sector del ladrillo empieza a sonar obsoleto, porque la construcción tiende a ser cada vez más industrializada y estos bloques de arcilla están dando paso a otros materiales más punteros, el mundo de la inversión ha evolucionado mucho en los últimos años. Esto ha hecho que aparezcan nuevas opciones que permiten al ahorrador invertir en vivienda sin llegar a comprarla.

Una muy conocida es la de las SOCIMI (sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria). Estos vehículos llegaron a España tras la crisis financiera para imitar a los REIT (Real Estate Investment Trust) que existían en otros países desde los años sesenta con el objetivo de fomentar la inversión inmobiliaria, pero con fines no especulativos.

Así, su misión es construir una cartera de inmuebles para el alquiler, pero cumpliendo con unos requisitos, entre los que figura el del reparto de dividendos.

*Esto implica que tengan que repartir al menos el 80 por ciento de los beneficios obtenidos por el alquiler, así como el 50 por ciento de las ventas de activos y el cien por cien si la sociedad tiene beneficios procedentes de su participación en otra SOCIMI.*

Uno de los atractivos de las SOCIMI, desde el punto de vista empresarial, es que están sometidas a una tributación especial en el

impuesto sobre sociedades y cuentan con exenciones en la adquisición de viviendas y terrenos para promover su construcción. Una vez constituidas salen a bolsa, lo que permite a cualquier inversor comprar acciones para tener una parte de su capital y cobrar los dividendos. El inversor que cobra los dividendos o vende en el futuro sus acciones tributa del mismo modo que con otras inversiones en empresas cotizadas.

Como toda inversión en bolsa, participar en una SOCIMI implica asumir riesgo con una inversión que, eso sí, es mucho más líquida que la de la compra de un activo inmobiliario físico. Además, en determinados momentos han estado en el foco de las críticas de algunos partidos políticos por su fiscalidad ventajosa, un factor que habría que seguir en el futuro por si tuvieran lugar posibles cambios normativos que pudiesen afectar a la tributación de estos vehículos y, por tanto, a sus beneficios.

Dentro del catálogo de opciones para invertir en este sector, hay más fórmulas. En los últimos años han aparecido plataformas de *crowdfunding* inmobiliario, que unen a muchos pequeños inversores para financiar proyectos que van a ser construidos por una red de promotores para así obtener un retorno futuro. Con este esquema, se abre la oportunidad al ahorrador para que trabaje como un banco o fondo de inversión especializado, en lo que se conoce como «financiación alternativa». Y, como ocurre con todo, conviene no olvidar el riesgo, indagar en la solvencia de este tipo de plataformas y ver su historial antes de confiar su dinero a un proyecto.

# 16

# Diccionario para ir al banco a pedir una hipoteca o un crédito

Las cláusulas suelo hipotecarias, las hipotecas multidivisa, las participaciones preferentes, las tarjetas *revolving*... En los últimos años, muchos términos financieros se han hecho famosos por diversos casos judiciales que han aparecido en prensa con miles de afectados. En muchos casos —y ahí están las sentencias—, las malas prácticas de comercialización han estado en su origen. Pero, en otros, el desenfado con el que determinados clientes han cerrado sus operaciones —ya sea de inversión o de deuda— está detrás de algunas sorpresas desagradables con productos financieros.

Por suerte, la relación entre el cliente y el proveedor de servicios financieros cada vez está más regulada y, antes de firmar contratos de deuda o de inversión, el cliente debe someterse a un test para establecer su perfil de riesgo. Además, ha proliferado la figura del asesor financiero, que puede aportar su formación a la hora de tomar decisiones. Como ya vimos, hay tres perfiles de inversión: conservador, medio y agresivo; pero es conocido que el perfil más habitual en España es el del inversor conservador.

Quizá por ello llama la atención la sorpresa que supuso para millones de hogares el impacto en la cuota de sus hipotecas de las subidas de los tipos de interés que el BCE acometió a partir del verano de 2022. Algo que era totalmente previsible. Lo mismo había ocurrido, años atrás, con las hipotecas referenciadas a yenes.

*Conceptos para pedir una hipoteca*

En un país de propietarios como España, la compra de una vivienda es para buena parte de la población la inversión más importante que va a hacer a lo largo de toda su vida. Y, por eso, antes de ir a firmar la hipoteca es necesario tener algunos conceptos claros. Al menos, los más básicos.

La primera cuestión a tener en cuenta es la situación personal, puesto que el banco va a exigir al cliente unos requisitos básicos de ingresos, solvencia, perspectivas de estabilidad laboral y ahorro. Habitualmente, éste debe representar el 20 por ciento del valor de la vivienda que se quiere adquirir, aunque se recomienda ahorrar antes el 30 por ciento para hacer frente también a otros gastos derivados de la compra (impuestos, notaría, gestoría, gastos de apertura de la hipoteca, etcétera). A partir de ahí, el cliente debe comprender bien el lenguaje del contrato que se dispone a firmar, en algunos casos para someterse a él durante treinta o cuarenta años.

Es importante entender que el coste que tiene para un banco prestar dinero a un cliente lo determinan los tipos de interés. Y cuando hablamos de créditos con un horizonte temporal tan largo, estimar cómo se van a mover los tipos durante tantos años es prácticamente imposible. Sin embargo, el cliente tiene dos opciones: elegir entre una hipoteca a tipo fijo o una a tipo variable. Entre medias, estarían las hipotecas mixtas.

Cuando los tipos de interés son muy bajos, el coste de pagar el próximo mes la cuota de una hipoteca variable es claramente inferior a asumir el de una hipoteca fija. Pero si en el medio plazo suben mucho los tipos, se da la vuelta a la tortilla. La gran ventaja que ofrecen las hipotecas a tipo fijo es la visibilidad sobre el esfuerzo concreto que va a tener que hacer el cliente mes a mes para pagar las cuotas, pase lo que pase con los tipos de interés.

Un ejemplo: quienes contrataron este tipo de hipotecas en el año 2021 pagaron inicialmente más que los que optaron por la modalidad variable, pero están protegidos ante las subidas de los tipos de interés. ¿Y cuánto pueden llegar a incrementarse los tipos? En algunas áreas

monetarias, esa subida supera los dos dígitos. Aunque en la historia del euro esto jamás se ha visto, nunca se debe descartar del todo ningún escenario. En la eurozona, el máximo histórico de los tipos de interés en sus más de veinte años de vida ha sido el 4,75 por ciento.[1]

Entonces, ¿hay que descartar por completo el tipo variable? Los expertos suelen desaconsejar este tipo de hipotecas para personas que van justas de dinero y que tienen pocos conocimientos financieros.

Pero, como en todo, hay distintas casuísticas. Si el comprador de la casa conoce bien el funcionamiento de la política monetaria y está dispuesto a seguir muy de cerca su evolución para anticiparse a las subidas de los tipos de interés y así poder plantear a tiempo cambiar de hipoteca, amortizar el capital o cancelarla en caso de vislumbrar una fuerte subida, puede ser rentable. Así ha sido durante el período monetario excepcional que ha vivido el euro en la última década. Hay clientes astutos que han aprovechado diez años de tipos bajos a tipo variable y que, ante la subida de la inflación, se anticiparon al mercado pasándose al tipo fijo. Pero conviene recordar que todo cambio de hipoteca tiene un coste económico.

A medio camino entre ambas opciones están las hipotecas mixtas. Éstas ofrecen un tipo fijo en la primera fase del préstamo para luego cambiar al tipo variable. Así, a la hora de firmarla, el cliente desconoce lo que pagará en la recta final del préstamo. Sobre esto, sólo cabe hacer una precisión: a la hora de moverse por el mundo financiero, la claridad con la que se entienda el contrato es clave. Si éste empieza a ser demasiado complicado, será mejor buscar algo más comprensible para así evitar disgustos.

Una vez escogido el tipo de hipoteca, conviene tener a mano este diccionario básico:

**Tipo de interés nominal (TIN)**: marca los intereses que hay que pagar cada mes. ¿Cómo se calcula? Aplicando al capital (dinero prestado) un porcentaje. En las hipotecas fijas, ese porcentaje siempre será el mismo, pero en las variables irá cambiando en función del índice que establezca el contrato (lo normal es que sea el euríbor).

**Euríbor**: uno de los índices económicos más famosos en España, precisamente por el impacto que tiene en la mayoría de las hipotecas

(no en todas). El euríbor representa el tipo de interés medio al que los bancos europeos se prestan dinero entre ellos. Hay que saber que el sistema financiero siempre necesita fondos para funcionar y los bancos se prestan dinero en el mercado interbancario. Si el BCE ofrece esos fondos a un coste muy reducido (tiene los tipos muy bajos), el euríbor cae, porque el banco central también es prestamista de la banca; y ocurre lo contrario cuando sube los tipos. Un ejemplo de cómo la política monetaria se acaba transmitiendo a la economía real.

*¿Cómo se calcula el euríbor? Todos los días, desde 1999, un panel de 19 bancos europeos participa en una encuesta en la que reporta información sobre sus operaciones reales en préstamos de distintos plazos de vencimiento (una semana, un mes, tres meses, seis meses y un año). A esa información, el Instituto Europeo de Mercados Monetarios le aplica una metodología de la que surge el euríbor (acrónimo del término inglés* Euro InterBank Offered Rate*). Se considera que esos 19 bancos son diversos y representativos de la actividad financiera de la Unión Europea. Las operaciones que se toman en consideración superan los 100 billones de euros.*

Pues bien, todos los días a media mañana se publica el euríbor para cada uno de los plazos y, una vez al mes, el Banco de España publica la media de todos sus valores diarios. Ese dato es tan importante que sale publicado en el *Boletín Oficial del Estado* todos los meses. Y, en función de lo que marque, los bancos revisarán las hipotecas de miles de hogares ese mes. Porque cuando un cliente contrata una hipoteca a tipo variable referenciada al euríbor, en su contrato figura cada cuánto se revisa: si con carácter anual o semestral. En caso de que éste suba o baje en el mes que corresponda, la cuota del préstamo hipotecario se moverá para dar una alegría o un disgusto a la economía familiar.

*A los más curiosos les interesará saber que en el Reino Unido estalló un escándalo por la información que se suministraba para elaborar su índice interbancario, el LIBOR. Uno de los bancos que participaban en el panel falseó los datos, y con ello golpeó la credibilidad del sistema. El caso se saldó con una multa millonaria y una pérdida de confianza en el indicador hermano del euríbor para la banca británica.*

Normalmente, las hipotecas variables en España pagan intereses calculados con el euríbor más un diferencial que figura en los contratos. Conseguir un diferencial ventajoso es clave, ya que escapar de la evolución del mercado con el euríbor no es posible (para bien y para mal, depende de la coyuntura del mercado financiero).

**Bonificaciones**: para rebajar el coste de la hipoteca y, por ejemplo, aplicar un diferencial menor, el banco suele ofrecer al cliente que contrate más productos suyos, como la domiciliación de la nómina, seguros de hogar o de vida, tarjetas de crédito, etcétera. Antes de dar el sí a la sucursal es recomendable consultar el coste de esa hipoteca sin dichas bonificaciones —ver el precio de los servicios que se ofrecen— y comparar con más bancos para ver si la propuesta comercial de la entidad realmente es interesante para el cliente. Así, habrá contratos que establezcan TIN con bonificaciones y TIN sin bonificar.

¿Hay alternativa al euríbor? Sí. Existe otro indicador para las hipotecas variables que se ha hecho popular en España, pero porque su uso llegó a la justicia europea. Se trata del **Índice de Referencia de los Préstamos Hipotecarios (IRPH)**, que elabora el Banco de España y que suele ser más alto que el euríbor. El uso de este índice en contratos hipotecarios hizo que muchos usuarios pagaran más intereses cuando el euríbor bajó a valores próximos a cero, lo que llevó a muchos clientes bancarios a plantear demandas judiciales.

Hace unos años también estuvieron de moda las **hipotecas multidivisa**, pero se acabaron convirtiendo en un quebradero de cabeza para muchas familias. Las cuotas de estos préstamos varían tanto en función del tipo de interés como del tipo de cambio de la divisa en la que se han contratado, lo que puede llegar a modificar la deuda y la cuota varias veces en un solo mes. Contratar una hipoteca en una moneda diferente a aquella en la que un individuo cobra un salario no es aconsejable nunca. Al final, no existen atajos sin peligro para devolver las deudas y las hipotecas multidivisa han demostrado ya ser un producto con riesgo.

Incorporando el precio de todos estos ingredientes a la cantidad de dinero pedida al banco, saldrán las cuotas de las hipotecas. Y también

el cuadro de amortización, el documento en el que el cliente puede ver todas las mensualidades que le quedan por pagar, con el desglose de lo que abonará en cada una de ellas por devolver el capital y por los intereses cobrados a cambio de ese préstamo.

Cuanto más largo sea el período de devolución de una hipoteca, más dinero se pagará en intereses. Y a todo ello hay que sumar las comisiones vinculadas a ella, como las de apertura y otras a las que también hay que prestar atención, por ejemplo, la comisión por amortización anticipada parcial (en caso de que el cliente ahorre y quiera ir reduciendo la cuantía de su préstamo) o la comisión por subrogación para los clientes que se la quieran llevar en el futuro a otro banco. Hay que leer todas y, como siempre, comparar. Pero lo más importante es entender bien todo y, si no fuera así, preguntar. También en este caso habrá que pagar a un notario para firmar la hipoteca.

### *Préstamos personales y crédito al consumo*

No es extraño recurrir a préstamos personales o al consumo cuando se va a comprar un coche, a cambiar una cocina o a financiar un máster. Este tipo de crédito es más fácil de conseguir que una hipoteca, pero es más caro porque los intereses que exige el banco a cambio de adelantar ese dinero suelen ser elevados.

¿Qué hay que saber antes de firmar un contrato como éste? Varias cosas. Una muy importante es el tipo de interés que vamos a pagar, y si se trata de uno fijo o variable. Y también el tiempo que vamos a tardar en devolver ese préstamo (el plazo y el período de carencia).

Sobre el plazo hay que tener en cuenta que cuanto más largo sea, más intereses pagaremos, aunque las cuotas mensuales sean más bajas. Y si es un préstamo a muy largo plazo, cuidado con los tipos de interés variable, porque nos pueden dar un susto en el futuro.

Del período de carencia es fundamental ver si al principio de la vida del préstamo sólo vas a pagar intereses o si también estarás reduciendo el capital (es decir, la cantidad del dinero que te ha

prestado el banco).

Como en las hipotecas, es importante ver los gastos que tiene asociado pedir ese crédito y si hay algún producto vinculado a mantener el interés que nos están ofreciendo. Por ejemplo, un banco puede ofrecernos un préstamo al consumo atractivo, pero a cambio de que permanezca la domiciliación de la nómina o de que contratemos nuevos productos, como un plan de pensiones. Sobre todo, en este segundo caso, hay que tener especial cuidado con los agentes financieros que comercializan préstamos de manera agresiva.

Al igual que la hipoteca, el préstamo personal tiene gastos asociados, como la comisión de apertura o la comisión de estudio que cobra la entidad para ver si autoriza la operación; pero a veces se pueden añadir otros, como las comisiones por modificar las condiciones del crédito. Incluso, en caso de impago, puede ser que el cliente tenga que costear la gestión que hace el banco para reclamar que se ponga al día. Todo esto figura en la letra pequeña del contrato.

Muchas veces, cuando solicitamos un crédito al consumo, pensamos en ahorrar pronto para cancelarlo lo antes posible. Esto puede tener un coste, pero está regulado y en ningún caso puede rebasar el interés que se iba a pagar durante toda la vida del crédito.

Existen muchas modalidades de préstamo personal. Son muy conocidos los créditos al consumo y también los créditos rápidos (que suelen ser más caros), pero también hay otras fórmulas como los microcréditos enfocados a proyectos profesionales.

## *Tarjetas de crédito y **revolving***

Para que el banco nos preste dinero no sólo existe la opción de pedir un préstamo. En realidad, cuando un cliente paga con una tarjeta de crédito, la entidad le está adelantando ese importe. Si llegado el momento de realizar el cargo fijado por el contrato se retrasa la devolución, el banco cobra entonces intereses. De ahí que sea aconsejable anotar los gastos que se van pagando con las tarjetas de crédito —por muy pequeños que sean— para evitar grandes disgustos.

Y también conocer bien las condiciones (incluido si la tarjeta está vinculada a otro producto) y todas sus comisiones.

Las tarjetas de crédito han dado más de un susto a mucha gente. Sin embargo, las que peor reputación se han ganado en estos últimos años son las tarjetas *revolving*.

¿En qué consisten? Se trata de una tarjeta que permite aplazar el crédito acumulado de los pagos hechos cada mes a cambio de unos intereses. En ese sentido, ofrecen la comodidad de diferirlos en el tiempo, pero el servicio tiene un coste que no suele ser barato. Y los problemas suelen llegar a la hora de pagar. Para evitarlos, el cliente tiene que conocer bien el funcionamiento de estas tarjetas y utilizarlas con cabeza. No olvidemos que si existe este tipo de producto financiero es porque hay gente que lo demanda o lo encuentra interesante, y la realidad es que, por desgracia, la opción de pagar a plazos es popular entre personas que necesitan hacerlo porque tienen poco margen financiero. De ahí que entender bien su operativa para medir su uso sea muy importante (si no, se puede generar una bola de nieve de gastos y de intereses), así como también lo es exigir al sector financiero buenas prácticas comerciales a la hora de vender este servicio a los clientes.

Si bien es cierto que el Tribunal Supremo llegó a considerar «usura» el nivel de intereses que se cobraron en un determinado caso, desde el punto de vista legal, que el banco no pueda superar un umbral de intereses no significa que no pueda cobrar por prestar el dinero. Por eso siguen las *revolving* en el mercado, aunque rodeadas de controversia.

Cuando el cliente paga con una tarjeta *revolving*, el importe de la compra se acumula al de otros pagos ya hechos con dinero adelantado por el banco. Llegado el momento de asumir el cargo, hay dos opciones: pagar un porcentaje del saldo pendiente o establecer una cuota fija para ir devolviendo el dinero. En ambos casos tendrá que pagar intereses altos y comisiones.

Y aquí vienen los problemas de la letra pequeña: en esas cuotas, se va devolviendo el préstamo, pero en cada una de ellas se devuelve una parte del principal (el dinero que nos ha prestado el banco) y otra

parte de gastos e intereses. De este modo, el resto de la deuda se queda pendiente, lo que puede ir generando más intereses a devolver; con el añadido de que al ser una tarjeta que se lleva en el monedero, el usuario puede seguir comprando y engordando el saldo.

Estas tarjetas, en determinados casos, pueden tener sentido. Sin embargo, es muy importante tener claro cuál es el cuadro de amortización de la deuda y comparar sus gastos y comisiones con otros productos financieros con los que el banco también nos adelanta dinero —como los préstamos personales—, que muchas veces son más fáciles de entender e incluso más baratos.

En todo caso, las *revolving* no son un producto que se deba adquirir cuando nos paran en un centro comercial al ir de compras. Estas técnicas de comercialización —para cualquier producto financiero— son habituales, pero no por ello debemos renunciar a contar con el tiempo necesario, sin la presión de un comercial, para estudiar el producto o para entrar en internet y probarlo con un simulador.[2] Que luego la factura la pagamos nosotros.

## *Dónde reclamar*

Todo cliente bancario tiene una serie de derechos. Entre otros, el de reclamar. El primer paso para hacerlo —y requisito obligado— es contactar con los servicios de atención o defensa del cliente de las entidades. Todos los bancos tienen la obligación de custodiar el documento «Conoce a tu cliente», que protege a quienes acuden a la sucursal sin conocimientos financieros y contratan un servicio o producto que no es acorde para ellos.

En el siguiente paso, si no hay una respuesta en el plazo de entre quince y treinta días hábiles y no se logra una solución, se puede acudir al Banco de España o a la futura Autoridad de Defensa del Cliente Financiero.

Y en última instancia están los tribunales. Pero conviene tener cuidado, ya que las reclamaciones bancarias se han convertido en un filón para muchos despachos de abogados. Aquí, también es

importante leer la letra pequeña del contrato junto con el profesional antes de decidirse a emprender la vía judicial.

# Apéndice

## El futuro y la educación

Como hemos visto en la segunda parte de este manual, para que el «dinero trabaje por nosotros» primero tenemos que trabajar nosotros. Y no dejarnos llevar por espejismos, porque las promesas para hacernos ricos son mucho más viejas de lo que algunos creen.

Es conocido el timo del que fue víctima la elite británica en el siglo XIX, cuando Gregor MacGregor, un aventurero escocés, volvió de un viaje a América y logró convencer a los banqueros y aristócratas de la City de que compraran títulos de deuda pública y concesiones para invertir en Poyais, un maravilloso país imaginario que llegó a contar con una embajada en Londres.

La aventura de MacGregor costó la vida a algunos de esos inversores, que decidieron viajar al inexistente país y no pudieron volver jamás. Los sueños de riqueza pueden nublarnos la mente; por eso, antes de invertir es necesario dedicar tiempo a pensar, planificar y entender. Además, siempre hay que preguntarse si detrás de la promesa de una altísima rentabilidad no se puede esconder alguna trampa.

La inflación, el aumento de la esperanza de vida y la deuda mundial acumulada hacen que sea casi obligado llevar a cabo una planificación financiera para nuestro futuro. Pero, para ello, antes es necesario ahorrar, y la excusa —razonable y comprensible— de los bajos salarios es muchas veces el inicio de una espiral de la que es complicado salir.

En realidad, para superar ese hándicap tampoco hay atajos, pero muchos caminos para acceder a un empleo mejor remunerado pasan

por la formación, incluido el ejemplo del universitario que no encuentra trabajo porque en las empresas no hay demanda de perfiles como el suyo. Ésta es una situación que obliga, en muchos casos, a reorientar la educación y a introducir en la ecuación otras variables, como la movilidad geográfica o la formación profesional para determinados puestos técnicos con demanda no cubierta.

Sin embargo, también en el mundo de la formación hay que saber escoger, porque no toda la oferta que se publicita en internet o en medios de comunicación garantiza un mejor acceso al mercado laboral. Sin duda, que las Administraciones públicas hagan su parte en esta tarea es una asignatura pendiente en España desde hace años.

Los expertos coinciden en calificar como fallidas las políticas activas de empleo en nuestro país. Éstas deberían empezar por orientar al candidato que aspira a ocupar una vacante sobre lo que debe aprender para acceder a ella. Por otro lado, en España también falta asesoramiento al emprendedor para que tenga más posibilidades de acertar en su proyecto, lo que a largo plazo generaría riqueza y empleo.

Las habilidades digitales (que, por suerte, en muchos campos no son tan difíciles de adquirir) o los idiomas ya no son un plus, sino una exigencia básica en la mayoría de las profesiones.

Con carreras laborales cada vez más largas por el retraso de la edad de jubilación y la inteligencia artificial revolucionando muchos empleos, el reciclaje profesional y la formación continua parecen haber venido para quedarse.

Y, en este mundo tan complejo y competitivo, son muchos los economistas y profesores de escuelas de negocios que cuando analizan la situación del mercado laboral —en especial, para los más jóvenes— afirman que cada vez va a ser más importante tejer una red de contactos para poder lanzar una carrera profesional.

El camino no es fácil. Lamentablemente, no existen recetas mágicas para allanarlo porque, como hemos visto, la economía funciona como una máquina en la que todas las piezas deben estar engrasadas y bien conectadas. No es posible cambiar una sin que esa modificación afecte al resto, algo que suelen olvidar las promesas populistas.

Los números son tozudos. El estado de bienestar que tenemos en Europa tiene limitaciones y en el futuro va a estar más tensionado, porque el envejecimiento de la población encarecerá el coste de sus prestaciones, al mismo tiempo que reducirá la proporción de trabajadores en activo por cada pensionista.

*Incertidumbre* es el concepto que define nuestro tiempo, pero con dinero y preparación para encontrar una salida la palabra se pronuncia con más calma.

# Agradecimientos

Este libro no habría sido posible sin la ayuda de tantos grandes economistas que, a lo largo de más de una década en la que hemos vivido varias crisis económicas, nos han ayudado a mí y a otros muchos periodistas a desentrañar la economía para acercarla a los lectores y cumplir así con nuestra labor de informar. Son muchos y no podría citar aquí a todos sin aburrir al lector, pero sí me gustaría mencionar a Juan Ignacio Crespo, que siempre ha sido una guía con su templanza en el análisis y, además, ha escrito el prólogo de este libro.

También quiero agradecer a Pedro J. Ramírez las facilidades que me dio en *El Español* para que pudiera dedicar el tiempo necesario a escribir este manual y porque gracias a su confianza pude dar el salto al análisis económico. Por supuesto, muchas gracias a mi editor, Roger Domingo, y a un gran compañero y columnista, Cristian Campos, que fue nuestro enlace necesario. Sin ellos, no habría sido posible este proyecto.

A nivel personal, me gustaría agradecer a mis padres, Marcos y Josefina, el haberme educado en el pensamiento crítico; y a mi marido, Gerardo, por el apoyo que me ha dado a lo largo de toda mi carrera en una profesión que no hace fácil la conciliación y por el tiempo que dedicó a la primera lectura de estas páginas. Y también a mis hijos, Gerardo y Nicolás, y a mi hermana, Almudena, porque siempre están ahí.

# Bibliografía

Bagehot, Walter, *Lombard Street, una descripción del mercado de dinero*, Marcial Pons, Madrid, 2012.

De la Torre Díaz, Francisco, *¿Hacienda somos todos? Impuestos y fraude en España*, Debate, Barcelona, edición actualizada, 2022.

Lacalle, Daniel, *Haz crecer tu dinero*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2022.

Masaki Flynn, Sean, *Economía para dummies*, Para Dummies, Barcelona, 2016.

Niño-Becerra, Santiago, *Futuro, ¿qué futuro? Claves para sobrevivir más allá de la pandemia*, Ariel, Barcelona, 2022.

Sevilla, Jordi, *La España herida. Las seis brechas sociales y cómo corregirlas*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2022.

Taleb, Nassim Nicholas, *El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable*, Paidós, Barcelona, 2011.

Hawkin, D., *et al.*, «Delegation under anarchy: states, international organizations, and principal-agent theory», en *Delegation and agency in international organizations*, Cambridge University Press, Reino Unido, 2006.

Roubini, Nouriel, *Megamenazas*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2023.

Wapshott, Nicholas, *Keynes vs. Hayek*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2016.

Orwell, George, *1984*. De Bolsillo, 2013.

## *Otras referencias*

Ayala, Luis y Cantó, Olga, *Radiografía de medio siglo de desigualdad en España*, Observatorio Social de la Fundación La Caixa, 2021.

Serie «El BCE explicado», Banco Central Europeo, 2022, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/html/all_explainers.es.html>.

«Guías de educación financiera de la CNMV», Comisión Nacional del Mercado de Valores, <https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Guias.aspx>.

Medina, Leandro y Schneider, Friedrich, *Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?* IMF Working Paper, enero de 2018.

Vega, María, «50 opiniones sobre cómo salir de la crisis (2020-2023)», *Especial de El Español Invertia*, <https://www.elespanol.com/invertia/especiales/50-opiniones-crisis-coronavirus/>.

«The 2021 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)», Comisión Europea, mayo de 2021, <https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2021-10/ip148_en.pdf>.

«La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019. Colección de Informes», Instituto de Estudios Económicos, 2019, <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/IEE_-La-propiedad-privada-en-Espan%CC%83a-1.pdf>.

# Notas

1. Veremos que los estímulos de los bancos centrales son mucho más sofisticados y complejos que la impresora de billetes, pero esta idea es útil para una primera aproximación.
2. En la acepción 2, la que se refiere a la Administración pública, lo define como «parte que falta para levantar las cargas del Estado, reunidas todas las cantidades destinadas a cubrirlas». Una definición quizá algo engorrosa para un manual de cultura financiera.
3. Veremos de manera recurrente cómo economía y política siempre van de la mano.
4. El llamado «techo del gasto» es el gasto no financiero del Estado central (es decir, el gasto que excluye el pago de los intereses para pagar la deuda y otros créditos. Tampoco incluye a la Seguridad Social).
5. Datos del proyecto de ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) 2023.
6. Dato de 2021.
7. La deuda privada es la que generan familias y empresas.
8. Datos del Banco de España.
9. Datos del Fondo Monetario Internacional para 2021. La deuda pública representa el 96 por ciento del PIB mundial y la privada, el 153 por ciento del PIB mundial.
10. El esquema Ponzi es una forma de estafa piramidal que atrae a inversores prometiendo un buen retorno a su inversión procedente de una actividad financiera o comercial que no existe. Después, mantiene el engaño al pagar a esos inversores utilizando los fondos que va recibiendo de nuevas víctimas financieras.
11. Para saber la cantidad total de deuda que va a emitir un país en un año, hay que mirar el dato de emisiones de deuda bruta (y aquí se incorpora también la deuda que un día se devuelve al mercado, pero al siguiente se pide de nuevo).
12. En 2011, el gobierno del PSOE pactó con el PP reformar el artículo 135 de la Constitución para introducir nuevas cláusulas de control de déficit y deuda pública. Fue una exigencia que el BCE le hizo a España a cambio de un programa de compra de deuda.
13. En el momento en el que se escribe este libro, el dato es decepcionante, puesto que es inferior a lo estimado cuando se planteó esta ayuda. Pero quedan varios años por delante y es pronto para vaticinar cuál será su impacto final.
14. Cerró en el 118 por ciento del PIB en 2021, el año en el que empezó a aflorar la inflación.
1. Aunque «el precio de la civilización» es la frase más extendida, hay economistas que afirman que la traducción de la cita original era «vivir en una sociedad moderna».
2. «Informe sobre competitividad fiscal», Instituto de Estudios Económicos, 2022.
3. Actividades económicas que se desarrollan al margen del control del Estado y que, por tanto, no pagan impuestos.
4. De la Torre Díaz, Francisco, *¿Hacienda somos todos? Impuestos y fraude en España*, Debate, Barcelona, edición actualizada, 2022.
5. Sebastián, Miguel, «Otra vez el impuesto sobre patrimonio», *El Español Invertia,* 17 de mayo

de 2020, <https://www.elespanol.com/invertia/opinion/20200517/vez-impuesto-patrimonio/490580939_13.html>.

6. De la Torre Díaz, Francisco, *¿Hacienda somos todos? Impuestos y fraude en España*, Debate, Barcelona, edición actualizada, 2022, p. 23.

7. En la fecha de escribir este libro, no hay informes oficiales sobre el impacto de este afloramiento de la economía sumergida en la recaudación. Sin embargo, muchos economistas interpretan que parte del aumento de recaudación y mejora del empleo tras la COVID-19 se debe a este fenómeno, a cuyos ingresos se refiere de momento el Banco de España como «residuos positivos», debido a la falta de esa información oficial. En todo caso, la inflación y algunas subidas de impuestos también influyeron en el aumento de la recaudación de esos años.

8. «La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019», Colección de Informes, Instituto de Estudios Económicos, 2019, <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/IEE_-La-propiedad-privada-en-Espan%CC%83a-1.pdf>.

9. Frente al 10 por ciento de la media europea, el IEE afirma que, en 2022, la presión fiscal empresarial en España fue del 10,7 por ciento. Fuente: «Unos PGE 2023 que siguen penalizando impositivamente a la empresa», *IEE*, 24 de octubre de 2022, <https://www.ieemadrid.es/2022/10/24/unos-pge-2023-que-siguen-penalizando-impositivamente-a-la-empresa/>.

1. Abordaremos el impacto de la energía, así como el debate sobre el choque de oferta y de demanda en la inflación en el próximo capítulo.

2. El Eonia (Euro OverNight Index Average) era el tipo de interés interbancario a un día que estuvo vigente hasta finales de 2021 en la zona euro. Ahora, se utiliza el Ester (Euro Short Term Rate), que publica el BCE.

3. Aun así, el mercado no siempre ha creído los mensajes de la presidenta del BCE. En el arranque de 2023, Lagarde intentó dar una señal de determinación en la subida de los tipos de interés en la zona euro que la bolsa no consideró creíble, por lo que los inversores siguieron colocando sus posiciones haciendo oídos sordos a sus palabras.

4. Aunque muchos utilizan el símil de la máquina de «fabricar billetes», en realidad las operaciones entre bancos centrales y entidades financieras para inyectar dinero en la economía son electrónicas.

5. PIB de 2021.

1. También en las decisiones sobre actualización de sueldos en la Administración pública.

2. Una de las medidas que adoptó el gobierno de España durante la pandemia fue limitar la subida de la revisión de los alquileres al 2 por ciento. Utilizó esa referencia por coincidir con el objetivo de inflación del BCE que se incumplió en los meses posteriores.

1. Hawkin, D., *et al.*, «Delegation under anarchy: states, international organizations, and principal-agent theory», en *Delegation and agency in international organizations*, Cambridge University Press, Reino Unido, 2006.

2. Datos del Eurobarómetro de 2021.

1. Taleb, Nassim Nicholas, *El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable*, Paidós, Barcelona, 2011, p. 26.

2. Para depurar el impacto de la inflación en el crecimiento económico, el INE publica también el dato del deflactor del PIB.

3. Hay tres métodos para calcular el PIB: método del gasto (suma la demanda de los agentes de la economía), método de valor añadido (sumando las ventas, es decir, la oferta) y el

método de rentas (Rentas de los asalariados + Excedente Bruto de Explotación + Impuestos indirectos netos de subvenciones).

4. Dato avanzado de la Contabilidad Nacional del INE, 2023.

5. Cuando es superior a 50, indica que la industria manufacturera está en expansión, en 50 muestra estabilidad y por debajo de esa cifra, refleja que la economía decrece.

1. Dato contemplado en el proyecto de presupuestos generales del Estado de 2023.

2. Rafael Doménech, BBVA Research.

3. «The 2021 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)», Comisión Europea, 2021, <https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2021-10/ip148_en.pdf>.

1. En diciembre de 2022, Portugal tenía una tasa de paro del 6,4 por ciento frente al 12,4 por ciento de España y el 11,4 por ciento de Grecia.

2. Los *mini job* son empleos muy populares en Alemania. Se traducen como *mini trabajos* porque suelen ser contratos de 15 horas a la semana a cambio de un salario bajo.

3. Dato de 2023.

4. Cifra del salario prorrateado en doce pagas.

5. Encuesta anual de estructura salarial del INE, datos de 2020 (últimos disponibles).

6. «VIII Monitor Anual Adecco sobre Salarios», Adecco Group Institute.

1. Datos de INE y Eurostat, 2021.

2. Datos de 2021 que recogen ingresos de 2020. Será interesante ver cómo evolucionan tras el IMV que entró en vigor ese año.

3. «Guía de facilitación de acceso a las medidas», Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030, <https://www.sanidad.gob.es/ssi/covid19/ingresoMinVital/home.htm>.

4. Es decir, que pueda perdurar en el tiempo.

5. Es el 27,8 por ciento en 2021, último dato disponible.

6. Ayala, Luis y Cantó, Olga, *Radiografía de medio siglo de desigualdad en España*, Observatorio Social de la Fundación La Caixa, 2021.

7. Fundación Foessa, Cáritas.

8. Dato 2019, Banco Mundial.

1. En España, la CNMC (Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia) tiene este cometido. En Bruselas, hay un Comisario de Competencia que también actúa en este ámbito.

2. En el invierno de 2022, Francia seguía sin dar soluciones a las interconexiones de electricidad, si bien puso sobre la mesa otros proyectos potenciales, como un tubo que conectaría Barcelona y Marsella para el suministro de hidrógeno en el futuro.

3. Datos de REE, 2022.

4. La cogeneración es una energía inspirada en la economía circular por la que se aprovecha el calor de los gases de la energía térmica para calentar agua y producir más energía.

5. Se estima que se dejará de pagar en 2028.

6. «Un modelo energético sostenible para España en 2050. Recomendaciones de política energética para la transición», Deloitte, 2016, <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/strategy/articles/la-descarbonizacion-del-modelo-energetico.html>.

7. En la Europa de 2023.

8. También hay hidrógeno gris y azul.

1. Más referencias sobre este tema en la obra de Nouriel Roubini o en el libro de Santiago Niño-Becerra, *Futuro, ¿qué futuro? Claves para sobrevivir más allá de la pandemia*, Ariel, Barcelona, 2022.

1. En internet hay otros simuladores de instituciones privadas en los que con el salario bruto, el año de nacimiento y los años cotizados, en segundos es posible obtener la cifra de cuál será la pensión. Asimismo, las clases pasivas cuentan con otra web oficial del gobierno para hacer un autocálculo de la pensión, y en el caso de las mutualidades se debe contactar con los gestores de ese ahorro.
2. En 2023.
3. Las aportaciones en forma de capital anteriores al 31 de diciembre de 2006 tienen algunas reducciones.
4. Fiscalidad vigente en 2023.
5. Hay un componente de mala suerte cuando un ahorrador en renta variable se jubila en un año de derrumbe bursátil. Pero ha ocurrido.
1. Comprar y vender en un mismo día aprovechando los movimientos del mercado.
2. Para más información, véase el capítulo anterior.
1. En el *social trading* los usuarios replican las operaciones que hacen los expertos en los mercados financieros. Un consejo: cuidado con invertir en cosas que uno no entiende bien y sin tener en cuenta el perfil de riesgo.
2. Con la excepción del tratamiento que reciben en El Salvador y la República Centroafricana.
1. Hay informes que apuntan a que el envejecimiento de la población tendrá un impacto en el mercado de la vivienda, al reducir la demanda porque se crearán menos hogares.
2. Datos de 2022.
1. Dato anterior a 2023. Para más referencias sobre cómo se determinan los tipos de interés, se puede revisar el capítulo sobre la política monetaria y los bancos centrales.
2. Puede encontrar un simulador para éste y otros productos en el Portal del Cliente Bancario del Banco de España.

*Toda la cultura financiera que no te enseñaron en el colegio*
María Vega
La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor.
La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías.
Al comprar este ebook estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.
En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor.
Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.
© del prólogo: Juan Ignacio Crespo
© del diseño de la portada: Sylvia Sans Bassat
© Centro de Libros PAPF, SLU., 2023
Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPF, SLU.
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona
www.planetadelibros.com
Primera edición en libro electrónico (epub): junio de 2023
ISBN: 978-84-234-3601-9 (epub)
Conversión a libro electrónico: Realización Planeta

# ¡Encuentra aquí tu próxima lectura!

## ¡Síguenos en redes sociales!